

L'USUFRUIT DES ACTIONS ET DES OBLIGATIONS

THÈSE POUR LE DOCTORAT

soutenue publiquement

dans la Salle des Actes de la Faculté de Droit

le Mercredi 15 Juin 1938, à 14 h. 30

PAR

J. COCARD

MEMBRES DU JURY

Président : M. GOMBEAUX, Professeur

Suffragants } *M. LEPARGNEUR, Professeur*
 } *M. FRÉJAVILLE, Professeur*

ANGERS

L'IMPRIMERIE DE L'ANJOU

21, BOULEVARD GASTON-DUMESNIL, 21

1938

THÈSE
POUR LE DOCTORAT



Digitized by the Internet Archive
in 2026

L'USUFRUIT DES ACTIONS ET DES OBLIGATIONS

THÈSE POUR LE DOCTORAT

soutenue publiquement

dans la Salle des Actes de la Faculté de Droit

le Mercredi 15 Juin 1938, à 14 h. 30

PAR

J. COCARD

MEMBRES DU JURY

Président : M. GOMBEAUX, Professeur

Suffragants { *M. LEPARGNEUR, Professeur*
 { *M. FRÉJAVILLE, Professeur*

ANGERS

L'IMPRIMERIE DE L'ANJOU

21, BOULEVARD GASTON-DUMESNIL, 21

1938

UNIVERSITÉ DE CAEN

FACULTÉ DE DROIT

Année scolaire 1937-1938

Doyen :

M. HENRY NEZARD (*, I. ☉)

Doyen honoraire :

M. EUSTACHE PILON (O. *, I. ☉)

Assesseur du Doyen :

M. GOMBEAUX (*, I. ☉)

Professeurs honoraires :

MM. CABOUAT (O. *, I. ☉)
DEGOIS (I. ☉).

Professeurs :

MM. NÉZARD (*, I. ☉), professeur de Droit administratif, chargé du Cours de Législation Minière ;

GOMBEAUX (*, I. ☉), professeur de Droit civil, chargé du Cours de Droit international privé ;

BRIDREY (*, I. ☉), professeur de Droit romain, chargé du Cours d'Histoire du Droit Public ;

LEPARGNEUR (*, I. ☉), professeur de Droit commercial, chargé du Cours de Droit maritime ;



LEMONNIER (I. ☉), professeur de Droit civil, chargé du Cours de Législation industrielle ;

PERREAU (*, I. ☉), professeur de Droit criminel, chargé du Cours de Droit civil approfondi et comparé ;

LAMPUÉ (☉), professeur de Droit international public et de Droit constitutionnel ;

YVER (☉), professeur d'Histoire du Droit français et d'Histoire du Droit privé, chargé du Cours d'Histoire de la Coutume de la Normandie ;

PRUD'HOMME (*, ☿, ☉), professeur de Procédure Civile et de Voies d'Exécution ;

FRÉJAVILLE (☉), professeur de Droit Civil ;

BESNIER, professeur de Droit Romain ;

LEDUC, professeur d'Economie politique, chargé du Cours d'Histoire des Doctrines Economiques et du Cours de Législation Financière ;

SAINT-GERMÈS, professeur d'Economie politique.

Secrétaire :

M. ROUX (*, I. ☉, ☿, ☿), secrétaire des Facultés de l'Université de Caen.

La Faculté n'entend donner ni approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

PRINCIPALES ABRÉVIATIONS :

<i>Ann. Dr. Comm.</i>	Annales de droit commercial,
<i>Civ. Cass.</i>	Cour de Cassation, chambre civile, arrêt de Cassation.
<i>Civ. Rej.</i>	Cour de Cassation, chambre civile, arrêt de rejet.
<i>C. Civ., art. 578</i>	Code civil, article 578.
<i>C. Pr. Civ.</i>	Code de procédure civile.
<i>Comp.</i>	Comparez.
<i>D. H.</i>	Dalloz, Recueil hebdomadaire de jurisprudence.
<i>D. P.</i>	Dalloz, Recueil périodique et critique de jurisprudence, de législation et de doctrine.
<i>D. Rép. Prat.</i>	Dalloz, Répertoire pratique de législation, de doctrine et de jurisprudence.
<i>Edit.</i>	Edition.
<i>Gaz. Pal.</i>	Gazette du palais, recueil mensuel.
<i>Journ. Not.</i>	Journal des notaires et des avocats.
<i>Journ. Off.</i>	Journal Officiel.
<i>Journ. Soc.</i>	Journal des sociétés civiles et commerciales.
<i>Op. cit.</i>	(<i>opere citato</i>) ouvrage précité.
<i>Req.</i>	Cour de Cassation, arrêt de la chambre des Requêtes.
<i>Rev. Soc.</i>	Revue des sociétés.
<i>Rev. Trim.</i>	Revue trimestrielle de droit civil.
<i>S.</i>	Sirey, Recueil général des lois et arrêts.
<i>Suiv.</i>	Pages ou numéros suivants.
<i>Trib. Civ.</i>	Tribunal civil.
<i>V.</i>	Voyez.
<i>V°.</i>	(<i>verbo</i>) au mot.

INTRODUCTION

Avant d'aborder l'étude des difficultés que soulève l'usufruit des actions et des obligations, il n'est pas inutile d'en rappeler l'importance.

Elle provient d'abord de l'augmentation, au cours du XIX^e et surtout du XX^e siècle, de la fortune mobilière, et de la multiplication des usufruits successoraux.

Par suite de l'immense développement des sociétés et du nombre, en conséquence croissant, des valeurs mobilières, les biens qui constituent l'un des éléments les plus considérables de notre fortune publique sont de nature mobilière. C'est par milliards que l'on évalue aujourd'hui les capitaux investis dans les entreprises industrielles ou commerciales et il n'est pour ainsi dire pas de patrimoine, si modeste soit-il, qui ne comprenne un paquet plus ou moins volumineux de titres et surtout d'obligations. En effet, s'il arrive souvent que les actions d'une société appartiennent à un nombre assez restreint d'actionnaires, il n'en est pas de même pour les obligations dont les porteurs sont ordinairement très nombreux.

Outre l'importance des valeurs mobilières dans la vie économique moderne, un autre facteur entre en jeu, qui fera se multiplier les cas où nous nous trouverons en présence d'un usufruit portant sur des actions et des obligations : c'est le très grand nombre des usufruits successoraux. Droit essentiellement viager, permettant de jouir des choses dont un autre a la propriété, mais à charge de ne pas en consommer la substance, l'usufruit constitue le procédé le plus simple et le plus commode pour assurer à une personne, sa vie durant, des revenus certains, tout en sauvegardant, pour l'avenir, l'intégrité du patrimoine. Ceci explique qu'il se rencontre fréquemment sous forme de legs (le plus souvent à titre universel). Mais les usufruits successoraux ne sont pas uniquement constitués par testament : les dispositions des articles 754 et 767 du code civil sont à elles seules la source d'un nombre considérable d'usufruits.

On conçoit dès lors sans peine que la question dont nous avons entrepris l'étude se pose aujourd'hui de façon courante.

Malgré sa fréquence, l'usufruit des actions et des obligations n'a fait, jusqu'à maintenant, l'objet d'aucune disposition législative spéciale. Non seulement le code civil ne contient aucun article le visant, ce qui ne saurait surprendre, étant donné le peu d'importance des valeurs mobilières lors de sa promulgation, mais encore aucune loi postérieure,

pas même celle du 24 juillet 1867, ne s'en est occupée.

Sa légitimité ne saurait pour autant être contestée. Sans doute l'objet de l'usufruit n'est plus ici une chose corporelle, hypothèse que les rédacteurs du code ont presque toujours eue présente à l'esprit au cours de leurs travaux, c'est un droit, et un droit incorporel. Il est cependant certain qu'un pareil droit, aussi bien qu'une chose, peut faire l'objet d'un usufruit. Le législateur lui-même l'a reconnu dans la formule volontairement très large de l'article 581 du code civil et dans l'article 588 du même code qui fixe les droits de l'usufruitier d'une rente viagère. La jurisprudence, nous le verrons au cours de notre étude, n'a jamais fait de difficulté pour l'admettre.

Si la légitimité de l'usufruit des valeurs mobilières est unanimement reconnue, il est un autre point sur lequel l'accord est loin d'être réalisé, c'est celui de savoir quel sera le caractère, la nature juridique d'un tel usufruit.

Le droit réel d'usufruit est, en effet, d'institution ancienne et l'application en était à l'origine limitée à des choses; dès le droit romain, elle a été étendue aux créances et le principe que l'usufruit peut s'appliquer au droit de créance étant admis, on en est arrivé tout naturellement à concevoir la possibilité d'un usufruit portant sur les droits que confèrent les actions et les obligations. La question se pose

alors de savoir si l'on peut, en pareil cas, lui conserver son caractère originaire et admettre la superposition du droit réel d'usufruit sur le droit incorporel de l'actionnaire ou de l'obligataire ? MM. Planiol, Ripert et Picard exposent très clairement le problème et montrent qu'une telle conception se contredit elle-même (1) : « notre conception du
« droit de propriété est étroite. On en limite l'ap-
« plication aux choses corporelles; dès qu'il s'agit
« d'un bien incorporel, on ne veut plus parler de
« propriété au sens technique du mot, mais seule-
« ment de droits intellectuels qui, bien que produi-
« sant des effets semblables à ceux des droits réels,
« en sont soigneusement distingués. Or, ce qu'on
« refuse d'admettre pour le droit de propriété, on
« l'admet pour l'usufruit, sans apercevoir la con-
« tradiction profonde qui en résulte. Dire que l'usu-
« fruit s'étend à tous les biens incorporels, c'est
« reconnaître qu'un droit réel peut exister sur eux.
« C'est mieux, car l'usufruit est considéré comme
« un démembrement de la propriété ; c'est recon-
« naître que la propriété d'un bien incorporel peut
« être démembrée, alors qu'on affirme qu'un tel
« bien n'est pas susceptible de propriété. » Il est, en

(1) PLANIOL et RIPERT, t. III, *Les Biens*, par M. PICARD, n° 758; V. sur ce point :: H. CAPITANT, *Les notions fondamentales du droit privé d'après le livre de M. Demogue*, Rev. Trim. 1911, p. 739; J. OLIER, *Distinction entre les droits réels et les droits personnels*, Revue critique de législation, de doctrine et de jurisprudence, 1896, p. 472.

effet, difficile de concevoir qu'un droit réel, qui se caractérise par l'action physique sur une chose, puisse porter sur un objet qui n'a pas d'existence matérielle, comme c'est le cas des droits que confèrent les actions et les obligations (2). Les attributs du droit réel sont, d'après la distinction traditionnelle, l'*usus*, le *fructus* et l'*abusus*, or il est impossible de ranger dans l'une quelconque de ces notions certains droits des actionnaires, comme celui de voter aux assemblées générales ou d'exercer les fonctions d'administrateur de la société. Dire qu'on admet la possibilité d'un usufruit portant sur les droits incorporels, ce n'est pas reconnaître par là même qu'un droit réel puisse exister sur eux. Du reste, cette superposition d'un droit réel sur un droit incorporel serait insuffisante pour expliquer comment la relation juridique serait constituée. Aussi croyons-nous que l'on peut admettre que « le droit d'usufruit s'adapte aux
« différentes situations qu'il est appelé à régir et
« que sa physionomie diffère selon les biens aux-
« quels il s'applique ». (3)

(2) Certes, l'existence des droits incorporels se manifeste extérieurement sous forme d'un certificat qui porte, en l'espèce, le nom d'action ou d'obligation, mais il est évident que ce n'est pas le titre qui est soumis à l'usufruit, ce sont les droits qu'il représente; il y a là une expression défectueuse; nous l'emploierons cependant parce qu'elle est courante.

(3) PLANIOL et RIPERT, t. III, par M. PICARD, n° 758; en ce sens : G. ANDRÉ, *De l'usufruit des actions*, thèse, Lausanne 1930, chap. I.

Quelle que soit l'analyse qu'on en présente, il faut reconnaître que l'usufruit, appliqué à des droits incorporels, n'en confère pas moins à son titulaire les prérogatives essentielles et caractéristiques du droit réel (4) : droit de préférence et droit de suite et en particulier celui de tirer tous les avantages dont le droit soumis à l'usufruit est susceptible, hors l'atteinte à la substance, sans avoir recours au nu-propiétaire. Les réserves qu'on pourrait songer à formuler, en ce qui concerne le caractère de réalité de l'usufruit portant sur un droit incorporel, présentent donc, en fait, peu d'intérêt. Cependant nous ne pouvions pas, en commençant, ne pas exposer brièvement ce problème, parce qu'il touche de trop près notre étude, et parce que la plupart des difficultés que nous aurons à résoudre proviennent justement de l'impossibilité d'appliquer à l'usufruit d'actions ou d'obligations les règles établies par le code en considération du caractère de droit réel que revêt certainement l'usufruit portant sur des choses corporelles.

Pour nous la question essentielle n'est donc pas là. Ce qu'il importe, c'est moins de savoir si l'usufruit constitue ou non un droit réel, que de déterminer les droits respectifs du nu-propiétaire et de l'usufruitier. Or cette question est particulièrement délicate à raison de la diversité et souvent de

(4) COLIN et CAPITANT t. I, n° 771.

l'originalité des droits que confèrent à leur porteur les actions et les obligations. Si la distinction entre fruit et capital est ordinairement assez simple, au cas d'usufruit de biens corporels ou de créances, et suffit à qualifier tous les avantages qu'on peut en retirer, il en est autrement lorsque l'objet de l'usufruit est une valeur mobilière.

Certes, parmi les avantages pécuniaires que procurent les actions et les obligations, il en est de périodiques et qui, n'épuisant pas la source affectée à leur production, constituent indiscutablement des fruits. Ils sont facilement reconnaissables et leur étude ne présente que peu d'intérêt. Mais une grande partie de ces avantages ne sont pas, nous le verrons, intrinsèquement et par essence, des revenus ou des capitaux. Quelle est, en effet, la nature des bénéfices d'une société par actions, de ses réserves, des sommes provenant du versement de primes d'émission par les nouveaux actionnaires, du bénéfice résultant de la cession du droit de souscrire par préférence, des actions nouvelles souscrites en vertu de ce droit, des primes de remboursement et des lots ? Sont-ce des revenus ou des capitaux ? Reviennent-ils à l'usufruitier ou au nu-propriétaire ? On se rend compte, sans peine, que la définition classique : « les fruits sont proprement les produits qu'une chose peut fournir à intervalles réguliers, sans diminution de sa propre subs-

tance » (5) est insuffisante pour donner la réponse. La notion de fruit s'est singulièrement modifiée à la suite du développement économique que nous signalions en commençant, et nous aurons à tenir compte, pour qualifier telle ou telle richesse de revenu ou de capital, de l'aménagement, de la destination donnée à la source dont elle provient. L'homme est, en effet, libre de gérer sa fortune comme il l'entend. Si les revenus sont, par leur nature, destinés à être consommés au jour le jour et si le propriétaire peut maintenir cette destination, il peut aussi agréger les revenus à la partie stable de sa fortune et en faire des capitaux. Il peut, par une destination différente, désagréger son capital en éléments périodiques, auxquels il faudra reconnaître le caractère de fruits (6). Ce critère du rôle de la volonté humaine nous permettra de distinguer, parmi les avantages pécuniaires que nous venons d'énumérer sommairement, ceux qui ont le caractère de fruits et ceux qui ont le caractère de capitaux.

Mais toutes les difficultés n'en seront pas pour autant écartées, car les droits des actionnaires, et parfois des obligataires, sont loin d'être tous de nature pécuniaire. Il en est, comme l'assistance aux assemblées générales, la nomination aux fonctions

(5) PLANIOL et RIPERT, *Traité élémentaire de droit civil*, t. I, n° 2779.

(6) En ce sens, R. DEMOGUE, note sous Dijon, 9 déc. 1903, S. 1907-2-74.

d'administrateur, l'exercice des actions sociales, qu'on ne peut qualifier de fruits ou de capitaux. Comment, dès lors, établir une discrimination qui nous permette de répartir entre le nu-propriétaire et l'usufruitier l'exercice de ces différentes prérogatives, auxquelles le qualificatif de devoir ou d'obligation pourrait souvent convenir mieux que celui de droit ? Nous ne pouvons fonder nos recherches sur une analogie avec les fruits ou les capitaux ; il n'est même pas possible, nous le verrons, d'assimiler de pareils droits à ceux de jouir, d'user ou de disposer que l'on peut avoir sur des choses. Aussi nous faudra-t-il, pour arriver à une solution, envisager, à la fois, l'intérêt des parties et les conséquences que peut avoir, pour la jouissance et la conservation des valeurs soumises à l'usufruit, l'exercice de ces différents droits.

Aux difficultés que nous venons d'énumérer et qui sont les plus importantes, il faut en ajouter d'autres. Les unes s'élèvent au moment de l'établissement de l'usufruit ou de l'entrée en jouissance de l'usufruitier. D'autres résultent du remboursement des titres survenu au cours de l'usufruit. D'autres, enfin, naissent des obligations qu'entraîne, pour l'usufruitier, l'extinction de son droit.

On conçoit dès lors l'intérêt et l'importance pratique de l'étude que nous nous sommes proposée.

Nous nous efforcerons, dans les pages qui vont suivre, d'exposer les différents problèmes et les

solutions données par la doctrine ou la jurisprudence, d'examiner les principes sur lesquels s'appuient ces solutions et d'en dégager les conséquences tant juridiques qu'économiques; enfin, lorsque les solutions proposées ne sembleront pas satisfaisantes, nous essaierons d'en proposer d'autres.

Le plan sera très simple et pour ainsi dire chronologique.

Avant d'entreprendre l'étude des difficultés qui naissent pendant sa durée, nous envisagerons, dans un premier chapitre, l'établissement de l'usufruit et les règles qui président à l'entrée en jouissance de l'usufruitier. La répartition, entre les intéressés, des profits pécuniaires procurés par les actions et les obligations, fera l'objet du second chapitre. Le troisième sera consacré aux difficultés soulevées par le remboursement des titres. Dans le quatrième nous examinerons les droits de l'usufruitier dans la gestion de la société. Un dernier chapitre traitera des conséquences de l'obligation de restituer qu'engendre, pour l'usufruitier, l'expiration de son droit.

CHAPITRE PREMIER

ÉTABLISSEMENT DE L'USUFRUIT ET ENTRÉE EN JOUISSANCE DE L'USUFRUITIER

Dans ce premier chapitre, nous nous demanderons comment l'usufruit peut s'établir lorsqu'il porte sur des actions ou des obligations et quelles sont les règles qui président à l'entrée en jouissance de l'usufruitier.

En ce qui concerne l'établissement de l'usufruit, nous verrons d'abord brièvement comment les règles prévues par le code civil peuvent s'adapter à la constitution d'un usufruit portant sur des actions ou des obligations, puis nous essaierons de résoudre la question de savoir si un pareil usufruit peut être constitué par don manuel.

Les règles relatives à l'inventaire et à la caution sont assez faciles à appliquer en l'espèce qui nous occupe, sauf quelques précisions à apporter au cas

de dispense; aussi ne nous retiendront-elles pas
longuement et nous nous attacherons surtout à
trancher le point de savoir si, en toutes circons-
tances, les titres doivent être remis à l'usufruitier
pendant la durée de son usufruit.

SECTION I

Etablissement de l'usufruit

§ 1. — PRINCIPE

L'usufruit, aux termes de l'article 579 du code civil, peut s'établir « par la loi ou par la volonté de l'homme ». Les usufruits légaux sont énumérés par le code et la plupart se rencontrent dans le droit des successions. Lorsque l'usufruit est établi par la volonté de l'homme, il l'est au moyen des mêmes actes qui servent à transférer la propriété. Il peut ainsi être constitué à titre onéreux par vente, échange ou partage. A titre gratuit, il s'établit par donation entre vifs ou par testament, sous les conditions de capacité des parties et d'accomplissement des formalités exigées par la loi pour la validité des donations et des testaments.

Quel que soit le moyen employé pour constituer un usufruit, il pourra s'appliquer lorsque l'objet est une action ou une obligation.

§ 2. — Etablissement de l'usufruit par DON MANUEL

Un doute s'élève cependant sur le point de savoir si un tel usufruit peut s'établir par don manuel.

Le don manuel, « donation d'un meuble par simple tradition » (1), constitue le moyen le plus simple et le plus rapide de transmettre les choses mobilières. Il est le plus conforme à l'esprit de notre époque qui tend à éliminer dans tous les domaines, les complications et les lenteurs. Sa discrétion, sa situation privilégiée en droit fiscal, le développement de la fortune mobilière, en ont fait la forme de donation entre vifs la plus employée.

En général, le don manuel porte sur la pleine propriété de la chose qui en fait l'objet; mais il peut arriver que le donateur abandonne seulement une partie de ses droits sur la chose. Désire-t-il conserver la disposition du bien dont il accorde la jouissance au donataire, alors il fait un don manuel d'usufruit. Désire-t-il, au contraire, conserver la jouissance de son bien tout en gratifiant le donataire, il fait un don manuel de nue-propriété. Cette dernière opération est la plus fréquente.

De tels procédés, pourront-ils être employés pour constituer un usufruit sur des actions ou des obligations; autrement dit, l'actionnaire peut-il transmettre par don manuel la nue-propriété ou l'usufruit de ses titres ?

Nous envisagerons successivement la question suivant que les titres sont revêtus de la forme nominative ou de la forme au porteur.

(1) PLANIOL et RIPERT, t. V, par M. TRASBOT, n° 378.

Article Premier. — Titres nominatifs.

En ce qui concerne les titres nominatifs, la question d'une constitution d'usufruit par don manuel peut-elle se poser ? Nous ne le croyons pas. En effet, la transmission, par don manuel, de l'usufruit ou de la nue-propriété, qui sont des démembrements de la propriété, ne peut se concevoir que si la propriété elle-même des titres nominatifs peut être transférée de cette manière, or c'est là un point bien incertain.

Le titre nominatif constate bien l'existence d'un droit incorporel, mais il ne se confond pas avec lui; le droit est indépendant de l'instrument qui le constate (2). La qualité d'actionnaire ou d'obligataire n'est pas attachée à la possession du certificat et l'inscription sur le titre et sur les registres de la société, du nom de la personne à laquelle appartient le droit, fait obstacle à ce qu'un tiers, qui se prétend donataire, puisse se prévaloir de cette possession comme indice de propriété et invoquer les dispositions de l'article 2279 du code civil. Comme on l'a fait remarquer au sujet du don manuel d'une créance (3), « il ne suffit pas d'être détenteur de

(2) PACILLY, *Le don manuel*, thèse, Caen, 1936, n° 110.

(3) LAURENT, t. XII, n° 279. En ce sens : PACILLY, *thèse précitée*, n° 110; Req. 24 Juil. 1822, S. 24-1-23, — 1^{er} fév. 1842, S. 42-1-203; Grenoble, 17 Juil. 1868, S. 69-2-9; Paris, 19 déc. 1871, S. 71-2-274; Douai, 3 Janv. 1873, sous Req. 17 Déc. 1873, S. 74-1-409.

« l'écrit qui constate une créance pour avoir la
« qualité de créancier... celui qui détient l'écrit ne
« possède pas la créance, il ne peut la faire valoir,
« il n'est donc pas créancier, partant la remise de
« l'écrit ne suffit pas pour transférer la propriété
« de la créance. » Il en est de même pour le titre
nominatif, la tradition n'emporterait pas transmis-
sion du droit incorporel d'actionnaire ou d'obliga-
taire (4).

On s'est demandé cependant si la tradition d'un
titre nominatif, en elle-même inefficace, ne pour-
rait être complétée de quelque manière; par exem-
ple, l'actionnaire ou l'obligataire, avant de livrer
le titre, y appose la mention « bon pour un
tel » (5). Nous ne le croyons pas. Cette mention se-
rait insuffisante, car, aux termes de l'article 36 du
code de commerce, la cession d'un titre nominatif
s'opère par une déclaration de transfert inscrite sur
les registres de la cession et signée de celui qui
consent cette cession.

Si donc la tradition est insuffisante pour opérer
la transmission de la propriété d'un titre nominatif,
elle le sera également pour en transférer la nue-
propriété ou l'usufruit; ce sont des démembrements
de la propriété, ils doivent être traités de même.

(4) Req., 17 déc. 1873, S. 74-1-409 ; Trib. civ. Seine, 26 janv. 1887, *Gaz. Pal.* 87-1-227.

(5) Sur ce point, v. FUZIER-HERMAN, *Répertoire général alphabétique du droit français*, V° don manuel, n° 97.

Article II. — Titres au porteur.

Toute différente est croyons-nous, la solution à donner s'il s'agit de titres au porteur. En pareil cas, le droit est incorporé dans le titre et entièrement représenté par lui; il devient susceptible de livraison de la main à la main, dans les mêmes conditions qu'un meuble corporel. Le droit d'actionnaire ou d'obligataire appartenant au porteur du titre, la tradition suffit à assurer le dessaisissement complet et définitif du donateur. La transmission de la propriété d'un titre au porteur est donc parfaite dès que la tradition *animo donandi* est intervenue (6).

Mais, si le propriétaire d'actions ou d'obligations au porteur peut en transférer la propriété par don manuel, peut-il, par le même moyen, en transférer seulement la nue-propriété ou l'usufruit ? On l'a nié, et pour plusieurs raisons.

D'abord parce que la nue-propriété et l'usufruit étant des droits incorporels, on ne verrait pas comment une tradition réelle, une livraison de la main à la main pourrait s'opérer. Mais en réalité, cette objection vient d'une confusion entre l'objet du droit et le droit lui-même et « c'est là tomber dans

(6) PLANIOL et RIPERT, t. V, par M. TRASBOT, n° 385; LAURENT, t. XII, n° 281; de FOLLEVILLE, *Traité de la possession des meubles et des titres au porteur*, n° 300; PAGILLY, *thèse précitée*, n° 106; Req., 22 Déc. 1891, D. P. 92-1-510; — 18 Déc. 1894, D. P. 95-1-364; Lyon, 2 mars 1876, S. 76-2-301; Agen, 24 Mars 1904, D. P. 1905-5-43.

l'antique erreur des Romains qui, confondant la propriété avec son objet, en faisaient une chose corporelle » (7). Si l'on partait de cette idée, on ne pourrait pas plus admettre la validité du don manuel portant sur la pleine propriété, car la propriété elle-même, comme ses démembrements, est un droit incorporel. Or personne ne songe à contester la validité du don manuel de titres au porteur. Le fait que la nue-propriété et l'usufruit sont des droits incorporels, ne peut donc faire obstacle à leur transfert par don manuel.

On a reproché, ensuite, au don manuel d'usufruit ou de nue-propriété d'enfreindre l'obligation d'un dépouillement actuel et complet du donateur. Il y a incompatibilité, dit-on, entre la réserve faite par le nu-propriétaire de l'usufruit ou de la nue-propriété de ses titres et le dessaisissement immédiat et définitif exigé par l'article 894 du code civil pour toutes les donations (8).

Cette opinion a trouvé parfois crédit dans la jurisprudence (9). Il semble cependant qu'elle repose sur une interprétation erronée de la règle « donner et retenir ne vaut ». En effet cette règle n'implique pas nécessairement un abandon, par le donateur, de tous ses droits sur la chose qui fait l'objet du

(7) PACILLY, *thèse précitée*, n° 89, p. 231.

(8) BUCHÈRE, *Traité théorique et pratique des valeurs mobilières et des effets publics*, 2^e édit., n° 839.

(9) Req. 5 Août 1878, D. P. 79-1-253; Paris, 9 mars 1878, S. 78-2-236; Paris, 21 nov. 1879, S. 80-2-48.

don manuel; elle impose seulement un dessaisissement complet et définitif de l'objet du don manuel, c'est-à-dire, en l'espèce, de la nue-propiété ou de l'usufruit des titres. Il suffit, pour que le dessaisissement soit réalisé, que le donateur ne puisse plus ressaisir, directement ou indirectement, par sa seule volonté, le droit dont il s'est volontairement dessaisi; or il ne le peut plus dès que le donataire est en possession réelle des titres au porteur. Lorsqu'il s'agit de transmettre un démembrement de la propriété, la règle posée par l'article 894 du code civil « n'exige plus le dépouillement de tous les « droits qu'on a sur la chose, mais l'irrévocabilité « d'un dépouillement qui peut être partiel » (10).

Enfin on a prétendu que la possession seule étant impuissante à révéler l'existence d'une nue-propiété ou d'un usufruit, il faut y joindre un titre pour en déterminer la portée et ce titre devrait même, selon Labbé, être notarié. « Une même chose « peut être possédée par une personne comme usu-
« fruitière et par une autre personne *alieno cor-*
« *pore* comme nue-propiétaire, mais ce résultat
« n'est obtenu que par un rapprochement entre le
« fait de la possession et le titre en vertu duquel
« la possession a été constituée... Si à la possession

(10) PACILLY, *thèse précitée*, n° 89, p. 230 ; En ce sens : BAUDRY-LACANTINERIE et COLIN, t. 1, n° 1175 ; HÉMARD, note sous Nîmes, 16 nov. 1903, S. 1906-2-105 ; Civ. Cass. 11 août 1880, D. P. 80-1-461 ; Req. 15 nov. 1881, D. P. 82-1-67 ; Req. 22 Déc. 1891, D. P. 92-1-510 ; Paris, 17 avril 1894, D. P. 95-2-278.

« on veut joindre un titre pour en déterminer la
« portée, immédiatement l'article 931 du code civil
« devient applicable. Ce titre ne peut être valable-
« blement qu'un acte notarié » (11).

Malgré l'autorité des auteurs qui l'ont soutenue, nous ne croyons pas pouvoir accepter cette opinion.

Sans doute la possession est insusceptible de révéler l'existence d'un droit d'usufruit ou de nue-propriété, mais cela n'empêche pas qu'elle puisse produire des effets restreints. « L'effet de la tradition ne peut être modifié par cela seul que l'é-
« tendue en est diminuée. La règle « qui peut le
« plus peut le moins » ne cesse d'avoir de valeur
« que quand il s'agit d'une institution formaliste,
« et ce n'est point le cas ici puisque la loi ne pres-
« crit aucune exigence relative aux dons ma-
« nuels » (12).

Que le seul fait de la possession ne suffise pas à révéler l'existence de la nue-propriété ou de l'usufruit et fasse croire à la pleine propriété, c'est possible, mais il suffit alors de prouver le contraire. L'actionnaire ou l'obligataire qui a confié en dépôt des titres au porteur peut prouver que celui à qui il les a remis ne possède qu'à titre de dépositaire;

(11) LABBÉ, note sous Paris, 30 déc. 1881, S. 83-2-241; En ce sens : BRESSOLES, *Théorie et pratique des dons manuels*, n° 183 et 184, 202.

(12) HÉMAR, note sous Nîmes, 16 nov. 1903, S. 1906-2-105. En ce sens, note sous Civ. Cass., 11 Août 1880, D. P. 80-1-460.

on ne voit pas pourquoi le donateur ne pourrait prouver que le donataire ne possède qu'à titre de nu-propriétaire ou d'usufruitier. Sans doute la preuve de la restriction qui affecte le don manuel sera souvent difficile à faire si le donateur ne s'est pas ménagé de preuve écrite; mais il y a là une simple difficulté de fait.

Il n'y a donc, croyons-nous, en droit, aucune impossibilité à constituer un usufruit par don manuel, au moyen d'une réserve de nue-propriété ou d'usufruit, à condition que la preuve puisse en être faite. Mais comment l'opération pourra-t-elle se réaliser pratiquement; comment pourra-t-on concilier le démembrement de la propriété avec la tradition réelle ?

Un moyen très simple s'offre à l'esprit. S'il veut faire un don manuel d'usufruit, le donateur n'a qu'à détacher du titre la feuille de coupons et la remettre au donataire; s'il veut au contraire faire un don manuel de nue-propriété, il remettra le titre au donataire et conservera la feuille de coupons.

Ce procédé est évidemment pratique, mais y a-t-il bien là don manuel d'usufruit ou de nue-propriété? Nous ne le croyons pas. Le donateur divise bien son titre, matériellement, mais l'opération n'aboutit pas à un démembrement du droit de propriété. En effet, supposons, par exemple, que la feuille de coupons remise au donataire soit, au bout d'un certain temps, épuisée, ce dernier ne pourra pas de-

mander le recoupponnement du titre sans le concours du nu-propriétaire, son droit s'éteint de ce fait; au contraire l'usufruitier peut demander le recoupponnement du titre (13). Si la feuille n'est pas épuisée au moment de la mort du donataire, ses héritiers vont la conserver, puisqu'elle était la propriété de leur auteur, et percevront les revenus jusqu'à épuisement; au contraire, la mort de l'usufruitier a pour effet immédiat le retour de la jouissance au nu-propriétaire et les héritiers de l'usufruitier sont tenus de remettre la feuille de coupons au titulaire de l'action ou de l'obligation.

L'opération que nous venons d'envisager est donc un simple don manuel de coupons ou de titres sans coupons, mais elle n'aboutit pas à une constitution d'usufruit.

Comment procéder alors ?

Le moyen le plus simple consisterait certainement, une fois la tradition des titres effectuée, à demander leur conversion au nominatif, avec immatriculation au nom du donateur pour la nue-propriété et au nom du donataire pour l'usufruit, ou inversement, suivant que le don manuel porte sur l'usufruit ou sur la nue-propriété (14).

Les titres pourraient également être déposés entre les mains d'un tiers (banque ou société débitrice),

(13) PLANIOL et RIPERT, t. III, par M. PICARD, n° 809.

(14) En ce sens, Paris, 30 Déc. 1881, S. 83-2-241.

mandataire des deux parties et chargé de remettre les coupons au titulaire de l'usufruit (15).

Le donateur pourrait aussi remettre les titres au donataire, avec charge de lui verser chaque année, soit les revenus de ces titres (16), soit même une somme représentant l'intérêt qu'ils pouvaient produire à l'époque où le don manuel est intervenu (17).

Enfin, rien n'empêcherait le donataire, une fois mis en possession des titres, et en mesure de prouver que la tradition est intervenue, de les remettre à son tour au donateur qui en touchera les revenus. Cette remise « ne suffirait point à modifier « le caractère irrévocable du don manuel; il pourrait n'y avoir là qu'un moyen procuré par le donataire au donateur d'exercer plus facilement « son usufruit » (18).

Nous croyons donc pouvoir admettre, s'il s'agit de titres au porteur, la constitution de l'usufruit au moyen du don manuel, soit que le propriétaire s'en réserve la jouissance, soit qu'il l'abandonne au donataire et conserve la disposition des titres.

(15) FUZIER-HERMAN, *Supplément au Répertoire général alphabétique du droit français*, v° don manuel, n° 292, 8°.

(16) PLANIOL et RIPERT, t. V., par M. TRASBOT, n° 401 bis.

(17) En ce sens, Dijon, 12 mai 1876, D. P. 77-2-129.

(18) HÉMAR, note sous Nîmes, 16 Nov. 1903, S. 1906-2-105.

SECTION II

Entrée en jouissance de l'usufruitier

§ I. — INVENTAIRE

Comme tout usufruitier dont le droit porte sur des meubles, le titulaire d'un usufruit de valeurs mobilières doit, avant d'entrer en jouissance, faire dresser un inventaire des valeurs soumises à son droit. A moins d'une dispense accordée par la loi ou le titre constitutif (cette dernière très fréquente dans les usufruits successoraux), l'usufruitier ne saurait se soustraire à cette disposition de l'article 600 du code civil. Notons d'ailleurs avec la majorité des auteurs que l'usufruitier, bien que dispensé d'inventaire, ne saurait s'opposer à ce que le nu-proprétaire en fasse dresser un, la dispense n'ayant pour but que de lui en éviter les frais (1).

Les mentions portées dans l'inventaire devront permettre d'individualiser les valeurs et de les distinguer des valeurs semblables : forme, numéro du titre et numéro de la série, nom du débiteur, co-

(1) PLANIOL et RIPERT, *Traité Elem. de Dr. Civ.*, 12^e édit, n° 2765; AUBRY et RAU, t. II, § 229; JOSSERAND, *Cours de droit civil positif français*, t. I, n° 1881. Comp. COLIN et CAPITANT, t. I, n° 790. BUCHÈRE, *Traité théorique et pratique des valeurs mobilières et des effets publics*, 2^e édition, n° 834.

tation par première et dernière, parafe de la main du notaire (C. Pr. Civ. art. 943).

L'inventaire doit-il contenir une estimation des valeurs comprises dans l'usufruit ? La loi (2) semble bien l'exiger. Mais nous verrons qu'une estimation ne servirait à rien. En effet si l'usufruitier, à l'expiration de son droit, restitue intégralement les titres, elle est inutile, si au contraire il s'en est dessaisi frauduleusement, le préjudice causé au nu-propriétaire doit être réparé en tenant compte du cours des valeurs au jour de la cessation de l'usufruit et non de l'estimation portée à l'inventaire (3).

§ 2. — CAUTION

L'inventaire ne fait que constater l'identité des titres soumis à l'usufruit; il ne constitue pas une mesure effective qui en assure matériellement la conservation, aussi l'article 601 du code civil dispose-t-il que l'usufruitier doit fournir une caution pour satisfaire, en cas de défaillance de sa part, aux obligations envers le nu-propriétaire. La règle est facile à observer en ce qui concerne le cas spécial de l'usufruit des valeurs mobilières. Mais une difficulté s'élève au sujet de l'article 602. Le législateur prévoit l'impossibilité pour l'usufruitier de fournir une caution et décide qu'en pareille cir-

(2) C. Pr. Civ., art. 943.

(3) V. *Infra*. Chap. V, Section 1, § 2.

constance, les sommes comprises dans l'usufruit seront placées. Or, dans le cas qui nous occupe, il ne peut être question de placement et cependant il faut reconnaître au nu-propriétaire le droit de prendre des mesures nécessaires pour prévenir une dilapidation possible de l'usufruitier. S'il s'agit de titres au porteur, le tribunal pourra sans aucun doute ordonner, sur la demande du nu-propriétaire, leur conversion en titres nominatifs avec immatriculation sur les registres de la société, au nom du nu-propriétaire pour la nue-propriété et au nom de l'usufruitier pour l'usufruit. Le nu-propriétaire pourrait-il obtenir la remise des titres à un séquestre ? Nous le croyons et cela, qu'il s'agisse de titres au porteur ou de titres nominatifs ; l'article 802 qui prescrit une telle mesure pour l'usufruit d'un immeuble ne saurait laisser de doute sur ce point. Mais la dispense de caution n'autoriserait certainement pas l'application des mesures conservatoires admises lorsque l'usufruitier se trouve dans l'impossibilité d'en fournir une. Ces mesures amèneraient une modification de son droit et constitueraient un véritable trouble de jouissance (4).

Notons enfin que la dispense de caution ne peut avoir pour effet de conférer à l'usufruitier le droit de vendre les titres soumis à sa jouissance, s'ils sont au porteur, quitte à les remplacer par d'autres.

(4) Civ. Cass., 7 déc. 1891, S. 92-1-353, et la note de M. WAHL.

Les titres au porteur ne sont pas des biens fongibles, ils ont un numéro qui les individualise et il n'est pas indifférent de posséder tel titre plutôt qu'un autre, surtout s'il agit de valeurs à lots (5).

§ 3. — REMISE DES TITRES A L'USUFRUITIER

Sur le point de savoir à qui seront confiés les titres il semble qu'on doive donner gain de cause à l'usufruitier ; ayant la jouissance de la chose, il doit en avoir la possession (6). Mais l'intérêt pratique de la solution à donner vaut qu'on la justifie.

Article Premier. — Titres nominatifs.

Le titre nominatif n'est pas muni d'une feuille de coupons et les sommes qu'il produit ne peuvent être touchées que sur présentation des titres eux-mêmes à l'établissement débiteur. Ce dernier en constate le paiement par l'apposition d'un timbre dans des cases préparées au verso du certificat et correspondant à chaque échéance prévue. L'usufruitier doit donc avoir en sa possession la justification de son droit, le titre pour le présenter au guichet et percevoir les revenus. Cette solution ne présente d'ailleurs aucun danger pour le nu-pro-

(5) CONTRA, Trib. Civ. du Loiret, 29 avril 1930, D. P. 1931-2-146.

(6) AUBRY et RAU, t. II, § 230, p. 651 ; De LA BIGNE DE VILLENEUVE et P. HENRY, *Eléments de Droit Civil*, t. I, p. 759.

priétaire. Le titre est immatriculé au nom de ce dernier pour la nue-propriété et au nom de l'usufruitier pour l'usufruit. Cette double immatriculation suffit à avertir l'acquéreur éventuel du droit incomplet de l'usufruitier. A notre connaissance, la difficulté n'a été soulevée qu'une fois en justice et la décision confirme l'opinion que nous venons d'exposer. Il s'agit d'une ordonnance de référé du Tribunal civil de la Seine en date du 25 octobre 1884 (7). Condamnée à servir une rente viagère à la victime d'un accident causé par un de ses préposés, une compagnie a acheté un titre nominatif et l'a fait immatriculer au nom du crédit-rentier pendant sa vie pour l'usufruit, la nue-propriété restant à la compagnie. Mais elle refuse de remettre le titre à la victime. Prétendant avoir le droit de s'assurer de l'existence de cette dernière, elle concluait à ce que le titre fût déposé entre les mains d'un séquestre. Le juge des référés, approuvé par la Cour de Paris le 25 novembre 1884, a refusé d'admettre la prétention de la compagnie : « Attendu « que comme ayant l'usufruit, il (le crédit rentier) « a le droit d'en avoir la détention ; que le dépôt « du titre chez un tiers constitué séquestre ne lui « assurerait pas l'exercice de son droit..., que cette « mesure n'est basée sur aucun motif de droit... ».

(7) S. 86-2-43. V. FUZIER-HERMAN, *Répertoire Général Alphabétique du Droit Français*, v° Valeurs Mobilières, n° 85.

Cette solution doit être généralisée. En pratique, la société ou l'établissement de crédit qui en assure les services financiers, dégagent leur responsabilité sur ce point. Par une clause expressément approuvée par lui, le nu-propriétaire les exempte de l'obligation de surveiller l'existence de l'usufruitier (8).

Article II. — Titres au porteur.

Lorsque le titre est au porteur, l'usufruitier a, en fait, la possibilité d'aliéner l'objet de son usufruit malgré les droits du nu-propriétaire.

L'existence de ce danger pour le nu-propriétaire a poussé certaines juridictions à ordonner la conversion des valeurs au porteur en la forme nominative (9). Nous ne croyons pas pouvoir suivre cette jurisprudence. Même revêtus de la forme au porteur, les titres doivent être remis à l'usufruitier. La règle posée par les articles 578 et 700 du code civil est impérative : l'usufruitier doit jouir des choses comprises dans son usufruit « comme le propriétaire lui-même et dans l'état où elles se trouvent » au moment où l'usufruit vient à s'ouvrir. »

La jurisprudence, jusqu'alors contraire ou pour le moins hésitante, s'est fixée en ce sens depuis un

(8) La BANQUE ET SES SERVICES, t. V, *Le Service des Titres*, n° 348.

(9) En ce sens : Nancy, 21 mai 1886, S. 86-2-214; Dijon, 6 déc. 1886 S. 87-2-60; Poitiers, 9 mai 1887, S. 92-1-354.

arrêt de la Chambre des Requêtes du 26 mars 1889 et elle ne s'est jamais démentie depuis (10).

A moins donc que l'usufruitier ne compromette par une mauvaise administration ou des abus de jouissance les droits du nu-propiétaire, on ne peut reconnaître aux tribunaux la faculté d'ordonner des mesures conservatoires, même lorsqu'il y a dispense de caution. De telles mesures iraient à la fois contre les règles établies par le législateur et contre la volonté du constituant qui a accordé la dispense.

D'ailleurs, la détention des titres, indispensable pour percevoir les revenus, ne l'est pas moins quand arrive pour l'usufruitier le moment de recueillir, en cas de remboursement, le capital de la valeur soumise à son droit (11). Quelle que soit la cause du remboursement, l'usufruitier ne pourra en percevoir le montant si le titre est demeuré aux mains du nu-propiétaire.

Cette double raison conduit nécessairement à laisser à l'usufruitier, tant que son droit n'est pas expiré et que son administration est régulière, la détention des valeurs soumises à son droit. C'est pour lui le seul moyen de jouir « comme le propriétaire lui-même ».

(10) S. 89-1-206. Et en ce sens : Req., 28 oct. 1889, S. 90-1-53; Civ. Cass., 7 déc. 1891 S. 92-1-353; Civ. Cass., 27 juil. 1897, D. B. 1900-1-581; Req, 19 déc. 1905, S. 1906-1-188.

(11) Sur le droit pour l'usufruitier de recevoir le montant du capital au remboursement. V. *infra*, chap. III, section 1.

CHAPITRE II

DES DROITS DE L'USUFRUITIER SUR LES AVANTAGES PÉCUNIAIRES PROCURÉS PAR LES ACTIONS ET LES OBLIGATIONS

A ne s'en tenir qu'aux avantages pécuniaires procurés par les actions et les obligations, il n'est pas toujours aisé, en raison des formes extrêmement variées qu'ils revêtent, de les répartir entre l'usufruitier et le nu-propriétaire. En effet, les droits pécuniaires de l'actionnaire ne sont pas limités à la perception du dividende ; il participe, en outre, à la répartition des réserves ou des sommes provenant du versement de primes d'émission par les nouveaux actionnaires ; au cas d'émission d'actions nouvelles, il jouit d'un droit de préférence pour souscrire, droit qu'il peut exercer ou vendre. De son côté l'obligataire ne se contente pas de toucher les intérêts de ses titres ; lors du rembour-

sement il bénéficie le plus souvent d'une prime et quelquefois même d'un lot.

Si divers qu'ils puissent être, nous croyons cependant pouvoir grouper ces avantages en deux catégories.

Dans la première rentreront ceux qui sont normalement produits par les valeurs mobilières et que, dans le langage courant, on nomme revenus : ce sont les intérêts des obligations et les dividendes servis aux actionnaires. Leur attribution à l'usufruitier paraît ne pas faire de doute, ils sont périodiques et n'épuisent pas la source affectée à leur production. Une seule difficulté s'élève, nous le verrons, au cas où le dividende est servi en vertu d'une clause d'intérêt fixe. L'étude des revenus ne présente donc qu'un intérêt limité et ne nous retiendra pas longtemps.

La seconde catégorie comprend, au contraire, des éléments beaucoup plus complexes, que nous qualifierons d'avantages exceptionnels et parmi lesquels il est fort difficile de distinguer ceux qui ont le caractère de fruits et reviendront à l'usufruitier et ceux que le nu-propriétaire conservera comme capitaux. Quelle est, en effet, la nature juridique des répartitions de réserves ou de primes d'émission, du bénéfice résultant du droit préférentiel de souscription, des primes de remboursement et des lots ? Les critères fondamentaux de la distinction des fruits, périodicité et conservation de

la substance, sont insuffisants pour donner une réponse, aussi nous attacherons-nous tout spécialement à déterminer la nature des avantages exceptionnels pour en justifier l'attribution au nu-propriétaire ou à l'usufruitier.

Le classement que nous venons de faire formera le cadre naturel de ce chapitre. Dans chaque catégorie nous examinerons séparément les avantages procurés par les actions et ceux procurés par les obligations. Toutefois, étant donné son importance, nous réserverons un paragraphe spécial au droit de souscrire par préférence.

SECTION I

Les Revenus

On entend communément sous cette dénomination l'avantage que donne, de façon régulière, toute forme de richesse, tels sont : les loyers, les fermages, les intérêts produits par un capital prêté, les arrérages d'une rente... et en ce qui nous occupe, les intérêts des obligations et les dividendes versés aux actionnaires.

§ I. — INTÉRÊTS DES OBLIGATIONS

La question des intérêts servis aux obligataires ne soulève pas de difficultés et n'est pas controversée. Ils sont produits par la chose soumise à l'usufruit, de façon normale et régulière, à intervalles périodiques et sans porter atteinte à sa substance. Ils correspondent bien à la notion de fruits civils et, comme tels, appartiendront certainement au titulaire de l'usufruit.

Il n'y a pas plus de difficulté sur le point de savoir comment l'usufruitier percevra et fera sien le montant de ces intérêts. Il les percevra au jour le jour et les acquèrera proportionnellement à la du-

rée de sa jouissance, alors même qu'aucune partie n'en serait payée pendant la durée de l'usufruit, soit que celui-ci ait été très court, soit que le service des intérêts ait été retardé par suite d'un moratoire légal ou de difficultés financières (1).

§ 2. — DIVIDENDES VERSÉS AUX ACTIONNAIRES

Article Premier. — **Nature ; Attribution à l'usufruitier.**

Les dividendes constituent la rémunération du capital mis par le souscripteur à la disposition de la société personne morale. Comme les intérêts, ils semblent bien correspondre exactement à la notion traditionnelle de fruits juridiques et être soumis au droit de jouissance de l'usufruitier.

Un doute pourrait s'élever cependant si l'on considère que le dividende n'a pas toujours la même régularité et la même périodicité que l'intérêt. Le montant du dividende est, en effet, variable et parfois même la rémunération escomptée par l'actionnaire fait totalement défaut. Cette inconstance du dividende est indéniable, mais, pour qu'il y ait fruit, il n'est pas nécessaire que l'avantage qui le constitue soit rigoureusement invariable. Il suffit qu'il ait un caractère de périodicité habituelle et une régularité suffisante. S'il en était autrement, on

(1) AUBRY et RAU, t. II, § 230, p. 652, COLIN et CAPITANT, t. I, n° 781 et 786.

ne pourrait qualifier de fruits presque aucune chose. Les récoltes elles-mêmes, qui pourtant sont des fruits par excellence, ne varient-elles pas chaque année et parfois même ne font-elles pas totalement défaut ?

A un autre point de vue, on pourrait être tenté de soutenir que le dividende, bien que régulièrement distribué, n'est pas un fruit ; en effet il est parfois servi, en l'absence des bénéfices, en vertu d'une clause d'intérêt fixe.

La clause d'intérêt fixe, prévue dans les statuts, est une rétribution forfaitaire destinée à permettre aux actionnaires de toucher sans trop attendre une rémunération des capitaux qu'ils ont avancés à la société. Elle est fréquemment prévue, lorsqu'une mise en train longue et coûteuse ne permet pas à la société de réaliser des bénéfices au cours des premières années, (société minière, compagnie de chemin de fer). Il semble qu'en pareil cas c'est un peu de leur mise qui est restituée aux actionnaires. Il y aurait par conséquent réduction partielle du capital, d'où diminution de la substance. Nous ne serions plus, comme précédemment, en présence d'un fruit, mais d'une partie de la chose elle-même. L'usufruitier ne pourrait que jouir d'un tel dividende dont le montant devrait être versé, à l'expiration de l'usufruit, au nu-propriétaire (2).

(2) V. sur ce point : CROIZAT, *La notion de fruits en droit civil, en droit commercial et en droit fiscal*, thèse, Lyon, 1925, p. 97 et la note 2.

Si l'on se place au point de vue économique, cette conception du dividende est certainement exacte, et la clause d'intérêt fixe peut avoir pour la société des résultats dangereux. L'actif social, réduit déjà par de coûteux frais d'installation, se trouve diminué davantage encore par la charge, souvent très lourde, de ces dividendes.

Mais il faut remarquer que s'il est vrai qu'il y ait économiquement diminution de l'actif social, il n'est pas exact qu'il y ait, au point de vue juridique, réduction du capital. Le droit et l'équité permettent, nous allons le voir, de le justifier. La difficulté soulevée résulte, en effet, d'une confusion entre le capital de la société et son actif. L'actif diminue nécessairement du montant des dividendes distribués en l'absence de bénéfices ; mais le capital reste inscrit pour son montant total au passif du bilan. Les dividendes distribués en vertu d'une clause d'intérêt fixe sont inscrits au chapitre « FRAIS GÉNÉRAUX » OU « DÉPENSES DE PREMIER ÉTABLISSEMENT », et le passif qu'ils créent est destiné à être couvert par des bénéfices futurs. L'actionnaire garde ses droits sur le capital entier des titres, il pourra en revendiquer le montant intégral lors de la liquidation, de même qu'il reste exposé à en perdre la totalité en cas de faillite de la société. Ce qui prouve bien que dans la pratique on n'admet pas l'idée de réductions successives du capital, c'est que l'on continue, chaque année, à verser aux actionnaires un

dividende calculé sur la totalité du capital et non sur un chiffre diminué chaque fois du montant de la distribution précédente, ce qui devrait se produire si le capital était réellement atteint (3). D'ailleurs l'intention des fondateurs d'une société est toujours de considérer la clause d'intérêt fixe comme imposant à la société une charge particulière, prévue par les statuts, et qui ne doit pas entraîner une diminution du capital. « C'est une dépense régulière qui grève l'actif social, mais ne porte pas atteinte au capital qui conserve sa valeur originaire » (4).

Le dividende conserve toujours, même s'il est distribué en vertu d'une clause d'intérêt fixe, le caractère de fruit destiné à rémunérer la jouissance du capital et sur lequel l'usufruitier a pu légitimement compter (5).

D'ailleurs, l'attribution du dividende au nu-propriétaire, quelle que soit son origine, aurait le grave inconvénient d'aller directement à l'encontre de l'intention du souscripteur originaire, dans l'aménagement de ses capitaux. En effet, ce qu'il a voulu, surtout lorsque l'action est productive d'intérêts

(3) En ce sens : LACOUR et BOUTERON, 3^e édit. t. I, n^o 405 ; A. WAHL, *Droits respectifs de l'usufruitier et du nu-propriétaire sur les titres, leurs produits et leurs accessoires*, Journ. Soc., 1925, p. 129.

(4) CROIZAT, *Thèse précitée*, p. 104.

(5) En ce sens : P. CORDONNIER, Note sous Civ. Rej., 21 oct. 1931, D. P. 1933-1-101 ; PLANIOL et RIPERT, t. III, par M. PICARD, n^o 595.

fixes, c'est se procurer un revenu assuré et le dividende qu'il perçoit est sans aucun doute considéré par lui comme destiné à être consommé au jour le jour (6). Ajoutons qu'il serait, en pratique, singulièrement compliqué de rechercher lors de chaque distribution de dividendes leur origine.

Article II. — Acquisition des dividendes par l'usufruitier.

On a prétendu que le dividende n'est acquis, qu'à partir du moment où il est fixé (7). Ce serait donc la date de l'assemblée générale au cours de laquelle la distribution de dividendes a été décidée qui déterminerait le point de départ du droit de l'usufruitier.

Mais une pareille opinion est en contradiction avec le caractère de fruit civil que revêt certainement, nous l'avons vu, le dividende.

Sans doute il ne peut être perçu qu'à partir du moment où il est individualisé et connu, mais cela n'empêche pas une division de jouissance. Il n'est pas de l'essence du fruit civil d'être toujours invariable. Un loyer peut être déterminé en prenant pour base l'indice annuel du coût de la vie ; les baux à ferme dont le montant varie chaque année avec le cours du blé sont aujourd'hui fréquents. Si

(6) LABBÉ, Note sous Req., 14 mars 1877, S. 78-1-5.

(7) COPPER-ROYER, t. II, p. 518.

l'usufruit, établi sur l'immeuble ou la ferme, prend fin avant le moment où le prix du loyer ou fermage est défini, on ne saurait prétendre que l'usufruitier n'a pas droit à la quote-part correspondant à la durée de sa jouissance. Il doit en être de même pour les dividendes. On considérera, non pas l'époque de leur mise en distribution, mais l'exercice social auquel ils s'appliquent. Par exemple si les bénéfices de l'exercice commencé le premier janvier 1936 et expiré le 31 décembre suivant, sont mis en distribution le premier juillet 1937 après l'assemblée générale qui approuve les comptes, le dividende versé appartiendra à celui qui avait la jouissance pendant l'année 1936. De même, lorsqu'à la fin de l'usufruit, le nu-propriétaire et l'usufruitier voudront partager le dividende du dernier exercice, ils devront le faire proportionnellement à la jouissance courue pour chacun d'eux. Si, comme il arrive souvent, ce dividende a été distribué en deux fois pour un exercice donné, il faudra additionner les montants des deux répartitions et les attribuer à chacun des intéressés au *prorata* de sa jouissance.

Cette solution, conforme à l'article 586 du code civil, est la seule équitable. En l'absence de texte spécial concernant les valeurs mobilières, elle a été adoptée par la jurisprudence et la majorité de la doctrine (8). La Chambre Civile de la Cour de Cas-

(8) WAHL, *op. cit.*, Journ. Soc., p. 129 et suiv.; WAHL, *Traité Théorique et Pratique des Titres au porteur français et étran-*

sation, dans un arrêt de rejet du 21 octobre 1931, a précisé ce point en décidant que les bénéfices des sociétés commerciales « dans la mesure où ils « doivent être répartis périodiquement entre les « ayants-droit, participent de la nature des fruits « civils, auxquels il y a lieu de les assimiler en tant « qu'ils sont réputés s'acquérir jour par jour au « cours de chaque exercice social. » (9)

gers, t. II, n° 1159 ; PLANIOL et RIPERT, t. III, par M. PICARD, n° 791 ; BAUDRY-LACANTINERIE et CHAUEAU, *Des biens*, n° 518 ; LAURENT, t. VI, n° 402 ; PIC, t. II, n° 1179.

Cette solution est admise dans la plupart des pays étrangers, notamment en Suisse (code civil Suisse, art. 756 et 757) et en Italie (code civil Italien, art. 780 et 781). Si le droit allemand admet une solution différente, c'est qu'il ne connaît pas la distinction entre les fruits naturels et les fruits civils et que pour lui tous les fruits s'acquièrent par la perception (code civil allemand, § 954).

(9) D. P. 1933-1-100 et la note de M. CORDONNIER ; S. 1933-1-137 et la note de M. BATIFOL.

SECTION II

Les Profits exceptionnels

Si les valeurs mobilières confèrent à leurs titulaires des revenus périodiques, ces derniers sont loin d'en constituer les seuls profits. Elles donnent lieu aussi à des avantages supplémentaires occasionnels, dont l'importance est souvent considérable, tels sont : les distributions de réserves ou d'actions et de primes d'émission, le remboursement des obligations avec primes ou lots, le droit de souscrire par préférence à une augmentation de capital.

Une solution opposée à celle que nous avons admise pour les dividendes et intérêts semble, à première vue, devoir s'appliquer sans contestation à l'attribution de ces profits exceptionnels. Ils manquent, en effet, par définition même, d'un caractère essentiel aux fruits : la périodicité. En outre, lorsqu'il s'agit des avantages procurés par les actions, ceux-ci, étant toujours obtenus au moyen de sacrifices consentis sur les réserves, diminuent d'autant la substance de la chose. Après l'investissement des réserves, les droits de l'action primitive ne sont les plus les mêmes.

Les usufruitiers ont cependant prétendu avoir droit à ces avantages et à l'appui de leurs revendications ils ont apporté des arguments tirés à la fois du droit fiscal et du droit civil.

L'argument de droit fiscal peut se résumer ainsi : les profits étant soumis à l'impôt sur le revenu, il faut les considérer comme tels et par conséquent les attribuer à l'usufruitier.

Pour écarter une prétention qui semble, même au premier abord, dépourvue de fondement juridique, voyons quel est le critère qui détermine la matière imposable. Au regard du fisc, l'impôt est exigible chaque fois qu'il y a « transmission de la société à « l'actionnaire d'une somme d'argent ou d'un équivalent et que cette transmission constitue pour « l'actionnaire un bénéfice ou un produit de son action » (1). Est donc considéré comme revenu tout ce qui est distribué à un titre autre qu'à titre de remboursement. On ne s'occupe pas de savoir, en l'espèce présente, si les réserves proviennent d'économies réalisées sur les dividendes ou d'une cause économique quelconque, étrangère au fonctionnement normal de la société, comme une plus-value d'immeubles ou de titres en portefeuille appartenant à cette société. Le fait générateur de l'impôt est l'acquisition par l'actionnaire de toute sorte de richesse, à condition qu'il ne s'agisse pas

(1) Note sous Req., 3 avr. et 24 juil. 1911, D. P. 1912-1-489.

de l'amortissement, sans qu'il y ait lieu de faire une distinction, soit à raison de la nature, soit à raison de l'origine de cette richesse. Un porteur de titres a reçu une valeur : voilà la base de l'imposition. Il est donc logique, au point de vue fiscal, de soumettre les réserves à l'impôt, du moment où elles sont réparties entre les actionnaires sous quelque forme que ce soit. C'est ainsi que la Cour de Cassation et le Conseil d'Etat ont décidé à maintes reprises que l'impôt devait être perçu pour une distribution d'actions nouvelles (2).

Un tel raisonnement peut bien justifier les prétentions du fisc, mais il ne saurait nous satisfaire en droit privé. On ne peut qualifier une richesse de fruit ou de produit avant d'avoir déterminé si, juridiquement, elle en présente les caractéristiques. Or nous le verrons (3), les réserves, même mises en distribution, ne sont pas des fruits. Comme l'a fait remarquer M. le Commissaire du Gouvernement Corneille, dans ses conclusions sur une affaire soumise au Conseil d'Etat le 21 janvier 1921 (4), « la « loi fiscale est une loi destinée à frapper la ma-
« tière fiscale, la matière imposable et qui la sai-
« sit là où elle se trouve..., telle qu'elle apparait
« en fait, sans se préoccuper de savoir ce qu'elle

(2) Civ. Cass., 6 mars 1922, D. P. 1923-1-54; Req., 17 févr. 1930, D. H. 1930, p. 177; Req., 26 juil. 1932, D. H. 1932, p. 444; Cons. d'Etat, 15 févr 1923, D. P. 1923-3-9.

(3) V. *infra*, § 1, Art. 1.

(4) D. P. 1922-3-34.

« vaut en droit. La loi fiscale frappe donc des états
« de fait et non des situations de droit. » Ceci explique que certaines valeurs, qualifiées de capitaux par le droit privé, soient considérées comme revenus par le fisc.

D'ailleurs, c'est un principe certain en doctrine et en jurisprudence que le droit fiscal, soumis à des règles et une jurisprudence spéciales, est un droit d'exception. Il doit être d'application stricte et ne saurait en aucune matière éclairer ou modifier les règles du droit civil (5).

Par contre les arguments du droit civil qu'invoquent les usufruitiers sont des plus sérieux. Mais, comme ils diffèrent suivant que les avantages revendiqués sont procurés par des actions ou par des obligations, nous envisagerons séparément ces divers avantages.

(5) En ce sens, V. CROIZAT, *Thèse précitée*, p. 159; TROTABAS, *Dès rapports du droit fiscal et du droit privé*, D. H. 1926, *Chronique*, p. 29, et note sous Cons. d'Etat, 15 fév. 1923, D. P. 1923-3-9; Charles Ambroise COLIN, Note sous Cass. 1 Juil. 1925, D. P. 1926-1-19; Conclusions de M. Corneille, commissaire du gouvernement, Cons. d'Etat, 21 Janv. 1921, D. P. : 1922-3-34; H. SOLUS, Note sous Trib. Civ. de la Seine, 28 mars 1930, S. 1931-2-9; Note sous Req., 26 juil. 1932, Rev. Soc., 1932, p. 57; Note G. L., sous Cons. d'Etat, 28 Janv. 1921, D. P. 1921-3-9.

§ 1. — AVANTAGES PROCURÉS PAR DES ACTIONS.
DISTRIBUTIONS DE RÉSERVES. PRIMES D'ÉMISSION

Article Premier. — Distribution de réserves.

N° 1. — Exposé-Discussion

Il est aujourd'hui fréquent de voir les sociétés distribuer entre les actionnaires des parts souvent importantes de leurs réserves (6). Elles ne cherchent plus, en effet, à se constituer, comme elles en avaient pris l'habitude, un patrimoine considérable; et il faut chercher la cause principale de cette tendance nouvelle dans l'augmentation des charges fiscales et l'instabilité monétaire actuelle.

Cette pratique, constante depuis quelques années, a posé la question de savoir quels seront les droits respectifs du nu-propriétaire et de l'usufruitier, lorsqu'une part de réserves est attribuée à des actions grevées d'usufruit.

Lors donc qu'une répartition de réserves a été décidée, elle peut s'effectuer sous deux formes. Ou bien la société fait une distribution en numéraire c'est-à-dire sous forme de dividendes exceptionnels, ou au contraire elle remet aux actionnaires des titres. Ces nouveaux titres sont des actions propres de la société créées avec les réserves, ou des

(6) Il ne s'agit pas certes de la réserve légale qui forme comme une annexe du capital et ne saurait être mise en distribution, mais des réserves facultatives.

actions reçues en échange d'un apport fait à une autre société au moyen de ces mêmes réserves.

Quelle que soit la forme adoptée pour la répartition les usufruitiers font remarquer que l'avantage qu'elle procure provient toujours de l'investissement des réserves qui sont elles-mêmes constituées au moyen de prélèvements opérés sur les bénéfices. Or, disent-ils, si ces bénéfices avaient été immédiatement et intégralement distribués sous forme de dividendes, ils y auraient certainement eu droit. Il n'y a aucune raison pour qu'ils leur échappent parce que la distribution en a été retardée et a été faite en bloc (7).

Suivant la comparaison que nous empruntons à M. Copper-Royer (8), « ce sont des fruits qui auraient dû annuellement et périodiquement être mis dans la cour où se partagent les fruits. Pour des raisons spéciales, ils ont été entassés dans un grenier.... Aujourd'hui, les voici dans la cour... ; c'est à ceux qui sont dans cette cour qu'il faudra les donner ».

Les réserves ne seraient, en somme, que des divi-

(7) V. sur ce point : BAUDRY LACANTINERIE et CHAUVEAU, *Des Biens*, n° 588; R. ROUSSEAU, *Mémoires et travaux du Congrès de 1914, Les Réserves*, Bulletin de la Société d'Etudes Législatives, années 1917-1918, p. 338 et 339; THALLER, *Amortissement et Fonds de réserve*, Ann. Dr. Com., 1895, p. 256.

(8) COPPER-ROYER, t. II, p. 518; Trib. Annecy, 17 nov. 1910, *Traité formulaire du notariat*, n° 2397.

dendes échus que l'usufruitier aurait négligé de percevoir.

Ce raisonnement ne manque pas de force. S'il était exact que l'usufruitier ait droit à tous les bénéfices réalisés pendant la durée de sa jouissance, il faudrait convenir qu'il peut les suivre partout, notamment dans les réserves, et les percevoir quels que soient le moment et la forme de leur mise en distribution.

Le fait que la part de réserve attribuée à chaque action est ordinairement payée sur présentation d'un des coupons destinés à toucher les dividendes, donne d'ailleurs quelque apparence de vérité à cette opinion. Mais il faut remarquer que dans bien des cas le point de départ du droit de l'usufruitier aura précédé de très peu de temps la distribution des réserves. Si, par exemple, l'usufruit s'est ouvert le premier janvier 1937 et que la répartition entre les actionnaires soit effectuée le premier juin, il est difficile de soutenir que les sommes distribuées proviennent d'économies réalisées sur des dividendes que l'usufruitier aurait dû percevoir intégralement. Si des économies ont été faites, c'est bien plutôt sur des dividendes dont le nu-propriétaire aurait profité avant l'établissement de l'usufruit.

En dehors de cette hypothèse, la prétention émise par les usufruitiers pose justement la question de savoir quelle est la nature juridique du bénéfice ;

question qu'il importe de résoudre pour en justifier l'attribution à tel ou tel ayant-droit (9).

Pour réserver dans tous les cas les bénéfices à l'usufruitier, il faudrait leur reconnaître par nature le caractère de fruits. Or c'est là un point qui n'est rien moins que certain.

En dépit des apparences, les bénéfices d'une entreprise industrielle ou commerciale ne peuvent être assimilés, en tant que tels, à des fruits ou à des revenus ; du moins au point de vue civil, le seul qui doive nous occuper ici.

Le bénéfice n'est pas autre chose que la somme dont s'est augmenté, à la suite d'un exercice, l'actif d'une société. Cette augmentation peut être le résultat non seulement d'opérations commerciales conformes à l'objet direct de la société, mais encore de toutes autres opérations extérieures à son activité normale, comme la vente d'un immeuble ou la cession d'un brevet. Elle peut provenir aussi de phénomènes économiques qui se sont produits en dehors de toute activité sociale proprement dite, tels que : plus-values immobilières ou de titres en portefeuille. Dira-t-on que de pareils bénéfices sont des fruits au sens juridique du mot ? Le bénéfice n'est qu'une expression comptable et c'est tout.

(9) Sur ce point, V. PLANIOL et RIPERT, t. III par M. PICARD, n° 791-792; H. SOLUS, Note sous Trib. Civ. de la Seine, 28 mars 1930, S. 1931-2-10; LABBÉ, Note sous Req., 14 mars 1877, S. 78-1-5.

C'est la différence attestée par le bilan annuel entre l'actif et le passif.

S'il fallait absolument lui donner une qualification juridique, il serait plus exact de voir en lui une augmentation de capital qu'un fruit (10). Car, en définitive, ce n'est que la différence en plus entre le capital engagé dans une opération et celui retrouvé une fois l'opération réalisée. Cela est si vrai que l'on peut aboutir à un résultat inverse et ne trouver une fois l'opération terminée qu'une somme inférieure à celle engagée, ce qui, personne ne le conteste, constitue bien une diminution de capital.

Mais, en réalité, le bénéfice n'a en lui-même aucun caractère juridique propre. C'est la « volonté sociale » qui lui imprime ce caractère en aménageant ses ressources comme le ferait tout individu. Cette volonté sociale se manifeste par une décision de l'assemblée générale qui fixe la destination des bénéfices. Servent-ils à former la contre-partie du capital fourni par l'associé, — alors c'est un dividende dont profite l'usufruitier. Sont-ils au contraire affectés aux réserves, — ils deviennent alors un capital auquel l'usufruitier ne saurait prétendre (11). Les bénéfices ne doivent pas être envisagés

(10) Note sous Trib. Civ. de Montpellier, 19 oct. 1919, *Rev. Soc.*, 1927, p. 151.

(11) V. sur ce point : PLANIOL et RIPERT, t. III par M. PICARD, n° 791 ; LYON-CAEN et RENAULT et AMIAUD, t. II, 2^e partie, n° 902 ter ; PIC, t. II, n° 1194 ; WAHL, *Droits respectifs de l'usufruitier et du nu-propriétaire sur les titres, leurs produits et*

seulement dans leur nature extrinsèque, il faut encore tenir compte, pour les caractériser, du pacte social qui lie tous les actionnaires, les usufruitiers comme les autres. « Quand ce pacte a fait deux « parts des bénéfices, dont l'une doit être distribuée « comme revenus et l'autre doit constituer une « épargne à capitaliser, il est bien certain qu'il a « retranché la seconde de ces portions de la catégorie des fruits civils à consommer » (12).

L'assemblée générale peut aussi bien donner à une partie des réserves le caractère de fruits, si par exemple elle l'emploie à stabiliser les dividendes. Enfin, il faut remarquer qu'en fait, une fois la distribution de réserves effectuée, la valeur de l'action diminue, c'est donc que le capital a été atteint.

L'usufruitier ne peut d'ailleurs craindre d'être sérieusement lésé par les affectations que fait l'assemblée générale des bénéfices au service des dividendes et à la constitution des réserves. Ces affectations ne sont pas arbitraires, mais, comme nous l'avons vu, conformes au contrat de société. Ses droits peuvent s'en trouver modifiés, mais dût-il

leurs accessoires, Journ. Soc., 1925, p. 134; BARATIN, *De l'exercice par le nu-propriétaire ou l'usufruitier d'actions du droit de souscrire à des actions nouvelles émises contre espèces*, Rev. Soc., 1921, p. 61; BOSVIEUX, *Du caractère des fonds de réserves extraordinaires vis-à-vis de l'usufruitier et de la communauté d'acquêts*, Journ. Soc., 1907, p. 183 et suiv.

(12) Note sous Civ. Rej., 5 févr. 1890, D. P. 90-1-300 ; en ce sens V. JEZE, *La distribution des revenus*, Revue de science et de législation financière, 1923, p. 221.

en résulter pour lui un préjudice, il ne saurait se plaindre, car, comme tout actionnaire, il ne peut prétendre à un bénéfice déterminé et il est lié par les décisions de l'assemblée générale quant à la quotité des dividendes.

On peut être étonné, à première vue, de la part qui revient ainsi à la volonté sociale dans la détermination de ce qui sera considéré comme fruit. Mais cette intervention de la volonté de l'homme n'a rien d'exceptionnel. La loi elle-même nous fournit des exemples de choses qui, tout en représentant un capital, doivent être considérées comme des fruits, parce que telle est la volonté du propriétaire. Tels sont les produits des mines et des carrières, les bois de haute futaie aménagés en coupes réglées avant l'ouverture de l'usufruit. Pour la rente viagère, il est permis de penser que la perception des arrérages en épuise chaque fois un peu la substance, puisqu'une fois le terme arrivé, la rente sera totalement éteinte. Le législateur en fait cependant un fruit qui sera perçu par l'usufruitier (13).

A l'inverse, l'homme peut convertir en capitaux les fruits qu'il économise parce qu'ils excèdent ses besoins périodiques. Et cela est particulièrement vrai du commerçant qui, s'il est prévoyant, ne doit jamais consommer l'intégralité des bénéfices réalisés au cours d'un exercice, pour parer au déficit

(13) Code Civil, art. 588.

éventuel, mais toujours possible, des exercices futurs (14).

La jurisprudence s'est prononcée dans ce sens et nous retiendrons notamment un jugement du Tribunal Civil de la Seine, statuant sur la question même qui nous occupe et dont les termes sont assez clairs pour ne laisser aucun doute : « Attendu que
« les bénéfices réalisés par une société, non distri-
« bués aux actionnaires sous forme de dividendes et
« placés par elle en réserve, ne peuvent être assi-
« milés à des dividendes ou à des revenus, étant
« donné que lesdites réserves sont destinées à
« toutes sortes d'opérations dans l'intérêt de la so-
« ciété ; attendu que la Société Brasseries Argen-
« tines Quilmès..., en utilisant ses réserves à l'achat
« de titres d'autres sociétés, avait en vue le déve-
« loppement de sa propre industrie..., qu'en attri-
« buant ces titres à ses actionnaires, elle avait l'in-
« tention d'accroître leur capital... ; attendu qu'il
« résulte de ces diverses considérations que les
« titres revendiqués par la demanderesse (en l'es-
« pèce usufruitière des biens d'une mineure), sont
« venus accroître le capital de la mineure » (15).

(14) En ce sens : CHEVRIER, *Les donations de fruits et de revenus*, thèse, Paris, 1929, p. 96 et suiv.; R. DEMOGUE, note sous Dijon, 9 déc. 1903. S. 1907-2-74; LABBÉ, Note sous Req., 14 mars 1877, S. 78-1-5; JOSSERAND, T. I, n° 1895.

(15) Trib. Civ. de la Seine, 28 mars 1930, S. 1931-2-9 et la note. V. aussi en ce sens : Req., 14 mars 1877, S. 78-1-5; Civ. Rej., 5 févr. 1890, S. 93-1-471; Cour de Bruxelles, 29 mai 1885, D. P. 85-2-76; Trib. Civ. de la Seine, 1^{er} avril 1922, D. P. 1923-

N° 2. — Détermination des droits de l'usufruitier.

Dès lors, nous n'avons plus d'hésitation pour refuser à l'usufruitier la propriété des avantages exceptionnels procurés par les actions, et cela qu'il s'agisse de la répartition entre les actionnaires d'un fonds de réserve constitué avec des bénéfices non distribués en dividendes (16), ou d'actions créées ou achetées par la société, quand bien même les sommes employées à cette création ou à cet achat pourraient provenir d'économies réalisées sur les dividendes.

Mais si la propriété ne peut lui en être attribuée, l'usufruitier aura la jouissance de ces profits tant que son droit n'est pas expiré. Il en jouira comme de portions détachées du capital sur lequel s'exerçait son usufruit.

Article II. — Primes d'émission.

La solution que nous venons de proposer vaut également au cas où une société répartit entre ses anciens actionnaires le montant des primes d'émission versées par les nouveaux souscripteurs d'une augmentation de capital. Cette prime est destinée à maintenir la « situation économique », la valeur des actions anciennes vis-à-vis des nouvelles, valeur

2-45; Montpellier, 19 oct. 1926, Gaz. Pal., 1927-1-190; F. LEMAITRE, *Droits respectifs du nu-propriétaire et de l'usufruitier d'actions et d'obligations*, Journ. Not., 1925, p. 174.

(16) Note sous (Req., 26 juil. 1932, Rev. Soc. 1933, p. 57.

qui serait certainement amoindrie si ces dernières recevaient pour l'avenir les mêmes avantages que les premières. Elle compense les risques et les charges supportés par les premiers actionnaires dans le passé et la diminution, pour l'avenir, de leurs droits dans les réserves (17).

La prime d'émission, supplément d'apport qui a pour but de grossir les réserves et de maintenir l'intégrité du capital des actions anciennes, sera donc, en cas de répartition, soumise, comme ce dernier, au droit de jouissance de l'usufruitier.

§ 2. — AVANTAGES PROCURÉS PAR DES ACTIONS (SUITE)
DROIT DE SOUSCRIRE PAR PRÉFÉRENCE A UNE
AUGMENTATION DE CAPITAL

Article Premier. — Exposé. Exercice du droit de souscription.

La question est plus délicate encore lorsque l'avantage procuré n'est pas purement gratuit. C'est ce qui se présente en pratique lorsqu'il s'agit du droit de souscrire par préférence à une augmentation de capital.

L'émission d'actions nouvelles par une société

(17) JOLY, *Quelques observations à propos de la prime d'émission des actions*, Ann. Dr. Com., 1927, p. 259.

Sur la nature de la prime d'émission, V. CHARRON, *Rev. Soc.*, 1929, p. I et suiv. et Req., 3 mars 1930, D. H. 1930, p. 193 ; Req., 27 mars 1935, D. P. 1935-1-43.

qui augmente son capital, porte atteinte à la condition des anciens actionnaires, si les nouveaux sont admis sur un pied d'égalité avec eux. Elle introduit dans le groupement des membres nouveaux dont la présence peut modifier la direction et le contrôle des affaires sociales. Comme nous l'avons vu (1), la souscription aboutit à une augmentation du nombre des valeurs primitives. On restreint ainsi, pour chaque action ancienne, le coefficient de ses droits à la répartition des réserves. Le préjudice qui en résulte pour les premiers actionnaires n'est même pas compensé, au moins en partie, par une prime d'émission, puisque les actions nouvelles sont généralement émises au pair.

Pour atténuer dans la mesure du possible cet inconvénient, les sociétés accordaient aux porteurs de leurs actions primitives la possibilité d'obtenir un certain nombre de titres nouveaux, proportionnel au nombre d'actions anciennes possédées par chacun d'eux. C'est le droit de souscription par préférence. Le législateur, donnant satisfaction à une revendication souvent présentée dans les assemblées, a rendu cette pratique obligatoire dans un décret du 8 août 1935 relatif à la protection de l'Épargne (2). Désormais le droit de préférence est ré-

(1) V. *supra*, Section II, § 1, art. 2.

(2) Décret du 8 août 1935 art. 1^{er} *Journ. Off.* du 9 août 1935, p. 8685.

servé à tous les actionnaires anciens « nonobstant toute clause contraire des statuts ».

Lorsque des titres bénéficiant de cette priorité de souscription sont grevés d'un usufruit, il faut déterminer quel sera, du nu-propiétaire ou de l'usufruitier, celui qui pourra user de ce droit et dans quelle mesure ils profiteront l'un et l'autre de l'avantage qui en résulte.

Nous n'insisterons pas sur l'exercice du droit de souscription. Le nu-propiétaire peut le céder ou autoriser l'usufruitier à en bénéficier, mais en dehors de ce cas il ne paraît pas douteux qu'il doive lui être réservé. (3) Ce n'est pas un fruit de l'action, c'est un avantage attaché à la propriété du capital des titres anciens pour dédommager en quelque sorte les porteurs de ces titres de l'entrée en société des nouveaux actionnaires. Accorder à l'usufruitier le droit de souscrire, ce serait en fausser le mécanisme et le détourner de son véritable but. En effet, on autoriserait par là l'usufruitier, qui n'est pas un ancien actionnaire, à faire partie de la société, après avoir acquis des actions lui donnant des droits égaux à ceux des actionnaires primitifs ; et c'est justement ce qu'on veut éviter au moyen du droit de préférence (4). M. Jauffret dans son étude très complète sur ce sujet, justifie autrement le

(3) *Compt. PLANIOL et RIPERT*, t. III par M. PICARD, n° 794.

(4) JAEFFRET, *Du droit de souscrire aux actions nouvelles*, Thèse, Aix, 1926, p. 99.

droit du nu-propriétaire. Selon lui, le droit de préférence « est une valeur de capital. Or le nu-propriétaire a l'exercice de toutes les actions concernant le fond du droit, sous réserve de respecter la jouissance de l'usufruitier. C'est donc lui qui usera du droit de préférence. » (5)

En pratique le droit de souscription est représenté le plus souvent par un des coupons, si le titre est au porteur, ou par un bon, si le titre est nominatif. Il est quelquefois aussi exercé par voie d'estampillage du titre ancien (6). Nous croyons que le nu-propriétaire pourra exiger de l'usufruitier la remise du coupon ou du titre, il se présentera ensuite aux guichets de la société ou de l'établissement de crédit pour exercer son droit ou le négocier (7).

Article II. — Détermination des droits de l'usufruitier.

La répartition entre les ayants droit des avantages que confère le droit de priorité est plus complexe. Nous examinerons la question sous les quatre articles suivants. Cette division est imposée par les

(5) En ce sens : G. Pior, *Le droit de souscrire par préférence à une augmentation de capital doit-il être exercé par l'usufruitier ou le nu-propriétaire des actions auxquelles il est attaché ?* Journ. Soc., 1917, p. 5 et suiv.; Pic, t. III, n° 1411.

(6) Ce procédé, exclusivement en usage avant la dernière guerre, tend à disparaître pour éviter le déplacement des titres.

(7) Nous avons admis, en effet, le droit pour l'usufruitier de détenir les titres objet de son usufruit. V. *supra*, Chap. I, Section II, § III.

différents partis que peut prendre le nu-propriétaire : souscrire, vendre son droit, ou s'abstenir d'en user. Il faut enfin envisager le cas où l'usufruitier a souscrit de ses deniers sans autorisation du nu-propriétaire.

N° 1. Le nu-propriétaire a souscrit

En présence de l'avantage qui lui est réservé, le nu-propriétaire peut se porter souscripteur et acquérir un certain nombre d'actions nouvelles (8). A qui appartiendront ces actions ?

Un point est certain, c'est qu'on ne peut en accorder la propriété à l'usufruitier. Ce ne sont pas des fruits de l'action ancienne, il leur manque la périodicité et la faculté de se reproduire sans altérer la substance de la chose, c'est-à-dire le capital de l'action. De plus, elles proviennent en partie d'un nouvel apport du nu-propriétaire sur lequel l'usufruitier ne saurait avoir quelque droit.

Cette remarque faite, deux systèmes ont été proposés pour régler l'attribution des titres acquis par le nu-propriétaire en vertu du droit de priorité.

M. Piot reconnaît au nu-propriétaire la pleine propriété des actions nouvelles. Elles représentent un capital nouveau qu'il a fourni en vertu d'une offre facultative à lui faite par la société « elles

(8) La société détermine le nombre d'actions nouvelles qui peuvent être acquises pour une action ancienne.

échappent donc absolument au droit de l'usufruitier » (9).

Pour d'autres, et ce sont les plus nombreux, l'action nouvelle n'appartient pas exclusivement au nu-propiétaire ; elle s'unit et s'incorpore à l'action ancienne comme l'alluvion et par conséquent sera soumise à l'usufruit (10).

Ces solutions ne nous semblent pas satisfaisantes.

On ne peut priver l'usufruitier, comme le fait M. Piot, de tout droit sur des valeurs qui ont été acquises, certes, moyennant un versement de capital effectué par le nu-propiétaire, mais aussi grâce aux actions anciennes dont l'usufruitier avait la jouissance. Si les actions nouvelles étaient distribuées sans que les actionnaires aient à faire un nouvel apport de capital, l'usufruitier en jouirait certainement (11), le nu-propiétaire a déboursé une somme pour souscrire, il ne s'ensuivra pas qu'il aura un droit exclusif sur les actions nouvelles.

Il faut remarquer, en effet, que l'avantage procuré par le droit de préférence comprend deux éléments. Le premier est le droit de souscrire qui re-

(9) G. PIOT, *op. cit.*, Journ. Soc., 1917, p. 7.

(10) WAHL, *Des droits respectifs de l'usufruitier et du nu-propiétaire sur les titres, leurs produits et leurs accessoires*, Journ. Soc., 1925, p. 141; LENOAN, *De l'exercice du droit de préférence à la souscription d'actions nouvelles*, Rev. Trim., 1922, p. 383; Trib. Civ. de Valenciennes, 18 nov. 1925, Journ. Soc., 1926, p. 352. Comp. JAUFFRET, *Du droit de souscrire aux actions nouvelles*, Thèse précitée p. 195 et suiv.

(11) V. *supra*, § 1, Art. 1, n° 2.

présente en lui-même une valeur de capital correspondant au sacrifice consenti par la société sur ses réserves. La preuve en est que la cote en Bourse d'une action ancienne diminue lorsque le droit attaché à cette action a été utilisé. Ainsi la société Charbonnages du Tonkin a décidé en 1937 d'augmenter son capital par l'émission d'actions au pair de 250 francs, neuf actions anciennes permettant de souscrire deux actions nouvelles. Le 8 octobre 1937, l'action ancienne « droit attaché » était cotée 2.750 francs, le droit se négociait 439 francs et l'action ancienne « ex-droit » était cotée 2.300 francs. On peut se rendre compte que le droit de souscription constituait à peu près $1/6$ de la valeur de l'action (12). Les droits de l'actionnaire ancien sur sa part dans l'actif social sont les mêmes, mais représentés non plus par un titre unique : l'action ancienne, mais, « d'une part, par son action amoindrie et amputée, d'autre part, par son droit de « souscription » (13).

Le second élément est l'action nouvelle acquise en vertu du droit de souscription.

De ces deux éléments, seul le droit accordé à l'actionnaire d'acquérir, s'il le juge bon, un nombre déterminé d'actions, prend le caractère des actions anciennes dont il constitue l'accessoire, mais les

(12) Théoriquement, le droit aurait dû être coté 450 francs, la différence (11 frs.) représente les frais d'agiotage.

(13) JAUFFRET, *Thèse précitée*, p. 161.

actions acquises en vertu de ce droit ne sont nullement les accessoires des titres antérieurs (14). La distinction a été précisée par la Chambre Civile de la Cour de Cassation dans un arrêt du 18 décembre 1935 (15).

Cette analyse du droit de souscription semble bien condamner les deux systèmes que nous venons d'exposer. Le premier parce qu'il prive l'usufruitier de sa jouissance sur la part de réserves que représente la valeur du droit de souscription, part qui est l'accessoire de l'action ancienne et doit suivre le même sort : l'usufruitier jouissait en effet des réserves lorsqu'elles étaient entre les mains de la société, car elles travaillaient à accroître les dividendes dont il profitait, leur répartition (en l'espèce sous la forme du droit de priorité) ne l'empêche pas de continuer à exercer son droit sur elles (16). Le second parce qu'en accordant à l'usufruitier la jouissance de toutes les actions nouvelles, il ne tient pas compte de ce que le nu-propiétaire a versé un capital nouveau sur lequel l'usufruitier ne saurait étendre son droit.

Pour tenir compte des deux éléments qui composent l'avantage résultant du droit de priorité et

(14) V. sur ce point, la note de M. FRÉJAVILLE sous Civ. Cass. 18 déc. 1935 et 7 janv. 1936, D. P. 1936-1-132.

(15) D. P. 1936-1-129.

(16) V. *supra*, § I, Art. 1, n° 2.

ménager en conséquence les droits des intéressés, deux autres systèmes sont proposés.

L'usufruitier aurait, selon le premier, la jouissance de toutes les actions nouvelles ; mais, comme il n'a aucun droit sur la partie de ces actions qui représente le montant des sommes employées par le nu-propiétaire à la souscription, il devra lui en servir les intérêts pendant la durée de l'usufruit. La souscription est considérée comme une dette au paiement de laquelle l'usufruitier contribue dans la mesure fixée par le quatrième alinéa de l'article 612 du code civil (17).

Le second système, partant du principe inverse, accorde la pleine propriété des titres nouveaux au nu-propiétaire. Mais comme il est évident qu'un pareil procédé prive l'usufruitier de sa jouissance sur la part de réserves que représente la valeur du droit de préférence, on propose de n'accorder au nu-propiétaire la pleine propriété des actions nouvelles, qu'à la charge par lui de verser une somme égale à la valeur des droits utilisés (18), « pour que « cette somme soit remployée en nue-propiété à

(17) FR. LEMAITRE, *Droits respectifs du nu-propiétaire et de l'usufruitier d'actions et d'obligations*, Journ. Not., 1925, p. 177 ; BARATIN, *De l'exercice par le nu-propiétaire ou l'usufruitier d'actions du droit de souscrire à des actions nouvelles émises contre espèces*, Rev. Soc., 1921, p. 73 ; HOUPIIN et BOSVIEUX, 7^e édit., t. II, n° 897, note 1.

(18) La valeur du droit de souscription est déterminée par le prix de vente du coupon qui sert à souscrire.

« son profit et en usufruit au profit de l'usufruitier » (19).

De telles solutions ont le mérite d'attribuer à chacun des ayants droits ce qui doit lui revenir en tenant compte des deux éléments qui forment l'avantage procuré par le droit préférentiel de souscription. Mais elles ne maintiennent pas le nu-propiétaire et l'usufruitier dans une situation juridique analogue à celle qu'ils avaient avant la réalisation de la souscription. Elles créent en effet, la première au profit du nu-propiétaire, la seconde au profit de l'usufruitier, des droits fermes de créance dépourvue de tout fondement juridique et absolument incompatibles avec les aléas que comportent la propriété ou la jouissance d'une action dont le capital et les dividendes sont soumis aux risques de l'entreprise. Elles influenceront par là même sur la décision du nu-propiétaire, qui n'hésitera pas à souscrire si l'intérêt des sommes déboursées lui est assuré, même seulement dans la limite des dividendes versés par les nouvelles actions (20). Au contraire, il ne consentira probablement pas à verser un nouveau capital sans avoir la certitude que les actions souscrites verseront toujours un di-

(19) V. l'exposé de M. R. JAPIOT, *Droits respectifs du nu-propiétaire souscripteur d'actions nouvelles et de l'usufruitier*, Journ. Not., 1930, p. 727, II^o, Théories intermédiaires.

(20) L'intérêt à verser par l'usufruitier ne peut, en effet, excéder, selon M. BARATIN, le montant des dividendes qu'il perçoit. BARATIN, *op. cit.*, Rev. Soc., 1921, p. 73.

vidende égal aux intérêts qu'il devra servir à l'usufruitier.

Dès lors, le seul moyen de conserver exactement à chacun la mesure de ses droits consiste à faire une ventilation et à attribuer à l'usufruitier la jouissance d'une partie des actions nouvelles proportionnellement à la valeur du droit de souscription, l'autre partie, correspondant à la somme déboursée pour souscrire, reviendra en pleine propriété au nu-propiétaire (21). La valeur du droit est connue par le prix de négociation en Bourse du coupon ou du bon qui le représente ou par la différence des cotes en Bourse du titre ancien non estampillé, c'est-à-dire « droit attaché » et du titre estampillé, c'est-à-dire « ex droit » (22). Quant à la somme déboursée par le nu-propiétaire elle est déterminée par le nombre de titres nouveaux acquis au taux d'émission. Un exemple que nous empruntons à M. Japiot (23) montrera comment ce système doit s'appliquer en pratique, « supposons qu'il y ait quarante actions anciennes grevées d'usufruit, qu'il a été attribué une action nouvelle de 300 francs pour une ancienne et que le droit ait valu 100 francs.

(21) R. JAPIOT, *Droits respectifs du nu-propiétaire souscripteur d'actions nouvelles et de l'usufruitier*, Journ. Not., 1930, p. 731 et suiv.

(22) Lorsque le droit n'est représenté ni par un coupon, ni par un bon et qu'il a été exercé, le titre est en effet oblitéré par les soins de la société. V. *supra*, p. 58.

(23) R. JAPIOT, *op. cit.*, p. 732.

« La proportion de la part à grever d'usufruit par
« rapport à la part à attribuer au nu-propriétaire
« à titre de pleine propriété, sera de un contre
« trois. L'usufruit grèvera donc 10 des actions nou-
« velles, tandis que le nu-propriétaire recevra les
« 30 autres actions nouvelles en toute propriété.
« Ainsi l'usufruitier recevra les fruits pour la part
« correspondant au capital qui provient du fonds
« ancien grevé d'usufruit, le nu-propriétaire en-
« caissera les dividendes pour la part correspon-
« dant à son apport de fonds nouveaux..... Chacun
« aura un droit de créance direct contre la société ».

Ce système, d'un calcul assez simple, conserve à chacun la mesure exacte de ses droits et évite de faire du nu-propriétaire le créancier de l'usufruitier ou vice versa. Le droit et l'équité y trouvent leur compte.

N° 2. — *Le nu-propriétaire à cédé son droit*

Il se peut que le nu-propriétaire n'ayant pas de capitaux disponibles, ou peu soucieux de les confier à la société, préfère réaliser le droit de préférence. La légitimité de la cession du droit ne fait pas de doute depuis un décret du 8 août 1935 qui le reconnaît négociable dans les mêmes conditions que l'action elle-même pendant la durée de la souscription (24). Le nu-propriétaire peut l'utiliser de la

(24) Décret du 8 août 1935, art. 1^{er}, *Journ. Off.*, 9 août 1935, p. 8665.

façon qu'il estime la plus avantageuse ou la plus commode.

Que vont devenir, en pareil cas, les droits de l'usufruitier ? Le principe qui nous a dicté la solution lorsque la souscription est effectuée doit s'appliquer ici encore. Puisque nous avons reconnu à l'usufruitier la jouissance de la valeur du droit de souscription, il faut la lui reconnaître sous quelque forme qu'elle se présente. Lorsque le droit est cédé, la valeur en est représentée par le prix de vente, l'usufruitier jouira donc du montant de ce prix. Et comme il s'agit là d'un quasi-usufruitier prévu par l'article 587 du code civil, il encaissera le prix de la cession pour en être comptable, à l'expiration de l'usufruit seulement, envers le nu-propirétaire. Il reste alors à régler les garanties du nu-propriétaire contre une dilapidation possible de l'usufruitier. Cette question se pose chaque fois qu'un capital, versé au cours de l'usufruit, est encaissé par l'usufruitier ; nous l'étudierons dans le chapitre suivant (25).

N° 3. — Le nu-propriétaire n'a pas usé du droit de souscription

Si le nu-propriétaire n'utilise pas la faculté qui lui est offerte d'acquérir par priorité des titres nouveaux, et s'abstient même de tirer profit de cet

(25) Sur ce point, V. *infra*, chapitre III, Section III.

avantage en le négociant, l'usufruitier va-t-il pouvoir agir ? Devant l'inertie du nu-propiétaire, peut-il s'attribuer le bénéfice du droit de préférence et souscrire à sa place ? Nous ne le croyons pas, à moins, bien entendu, que le nu-propiétaire ne l'ait autorisé à le faire en lui cédant son droit (26). L'émission d'actions nouvelles avec droit préférentiel de souscription n'est, en effet, qu'une offre faite par la société, sans aucun engagement pour les anciens actionnaires (27) et c'est en vain qu'on a invoqué pour justifier le droit de l'usufruitier à souscrire l'article 612 du code civil qui fixe la participation des deux ayants droit au paiement des dettes relatives à l'objet de l'usufruit (28) ; la souscription n'a nullement le caractère d'une dette. Mais l'usufruitier pourrait-il s'adresser à la justice pour contraindre le nu-propiétaire à souscrire ? L'usufruitier offrirait-il même d'avancer les fonds (29), que les tribunaux ne sauraient imposer au nu-propiétaire une telle obligation. Ce serait contraire aux principes essentiels de l'usufruit. L'usufruitier est titulaire d'un droit réel, il n'est pas créancier.

(26) CONTRA, LEMAITRE, *Droits respectifs du nu-propiétaire et de l'usufruitier d'actions et d'obligations*, Journ. Not., 1925, p. 176.

(27) Decret du 8 août 1935, précité, Journ. Off., 9 août, p. 8685.

(28) LEMAITRE, *op. cit.*, p. 177.

(29) Le nu-propiétaire lui tenant compte des intérêts des fonds avancés. Les actions nouvelles auraient le même sort que si le nu-propiétaire avait souscrit V. *supra*, p. 58.

« Pourvu que le nu-propiétaire ne fasse rien pour
« diminuer ou troubler sa jouissance, il est quitte
« envers lui ; il est tenu, comme disaient les an-
« ciens jurisconsultes, seulement *ut patiat* ou *ut*
« *abstineat* mais non pas *ut faciat*. » (30) L'acqui-
sition d'actions nouvelles peut d'ailleurs n'être pas
avantageuse, on ne saurait, en droit et en équité,
forcer le nu-propiétaire à procurer, à ses dépens,
une jouissance supplémentaire au titulaire de l'u-
sufuit.

Mais nous croyons que l'usufruitier, si le nu-
propriétaire s'abstient, peut faire vendre le droit
de préférence et exercer sa jouissance sur le prix.
Nous lui avons reconnu le droit de jouir de la va-
leur que représente le droit de souscription ; il faut
lui reconnaître celui de matérialiser cette valeur
pour la rendre susceptible de jouissance (31). Ce
faisant, l'usufruitier ne porte pas atteinte à la subs-
tance de la chose ; bien au contraire, il empêche le
dépérissement d'une partie de l'objet de son usu-
fruit, car, passé le délai fixé pour l'utilisation du
droit, la valeur qu'il représente disparaît. La vente
du droit de souscription ne dépasse pas les limites
d'une bonne administration. L'usufruitier ne sau-
rait d'ailleurs faire procéder seul à cette vente
parce qu'il ne peut disposer sans le nu-propiétaire

(30) PLANIOL et RIPERT, *Traité élémentaire de droit civil*, 12^e édit., t. I, n° 2832 ; AUBRY et RAU, t. II, § 233, p. 684.

(31) *Répertoire Général Pratique de Notariat et de l'Enregistrement*, 1931, p. 739 et suiv.

que de l'usufruit de la valeur du droit de préférence et en pratique aucun établissement de crédit n'accepterait de négocier le droit attaché à un titre nominatif, sans l'autorisation du nu-propriétaire et de l'usufruitier. Si le nu-propriétaire refusait de consentir à la vente, l'usufruitier pourrait s'adresser à la justice pour essayer de l'y contraindre, ou tout au moins pour obtenir à titre de dommages et intérêts une somme égale à la valeur du droit de souscription (32).

Si l'usufruitier n'a pas fait vendre le droit de préférence dans les délais, le nu-propriétaire peut-il le rendre responsable de la perte qui en résulte ? Certainement non, c'est au nu-propriétaire de prendre l'initiative de souscrire ou de vendre son droit, il ne peut faire supporter à d'autres les conséquences de sa négligence. Cependant, au cas très exceptionnel où la souscription n'aurait pas été annoncée publiquement, mais par avis individuel envoyé à l'usufruitier, ce dernier serait responsable de son inaction, s'il avait omis de transmettre l'avis au nu-propriétaire (33).

(32) V. sur ce point, *Répertoire Général Pratique de Notariat et de l'Enregistrement*, 1931, p. 739 et suiv.

(33) *Répertoire Général Pratique du Notariat et de l'Enregistrement*, 1931, p. 742.

Cette hypothèse se présentera très rarement dans la pratique, car elle suppose que tous les titres sont nominatifs, et il est peu probable que la société, avertie par la double immatriculation du droit incomplet de l'usufruitier, ait omis de prévenir le nu-propriétaire et accepte la souscription de l'usufruitier seul.

*N° 4. — L'usufruitier a souscrit de ses deniers
sans l'autorisation du nu-propriétaire*

Bien que nous lui ayions refusé le droit de souscrire, l'usufruitier peut l'avoir fait. Nous supposons que le nu-propriétaire, prévenu de l'avantage offert aux actionnaires, est resté inactif. Que faut-il penser de la situation ainsi créée ? On ne peut refuser à l'usufruitier la qualité de gérant d'affaires, mais en réservant au nu-propriétaire une option. Il pourra refuser de ratifier la gestion, sans quoi l'usufruitier trouverait là un moyen trop commode de le contraindre à souscrire ; les nouvelles actions appartiendront alors en pleine propriété à l'usufruitier. Cette solution peut surprendre puisqu'il n'avait que la jouissance du droit de souscription, mais il faut considérer l'inaction du nu-propriétaire lorsqu'il a eu connaissance de l'émission comme une autorisation tacite de souscrire. Si, au contraire, le nu-propriétaire ratifie la souscription, il sera tenu d'en rembourser le prix à l'usufruitier. La ratification interviendra soit au cours de l'usufruit, soit à son expiration. Dans le premier cas, les droits des intéressés sur les nouveaux titres seront réglés, après le remboursement, comme dans l'hypothèse où le nu-propriétaire a souscrit (34). Dans le second, il n'y a pas de difficulté ; le nu-propriétaire versera le montant de la souscription à l'usufruitier et

(34) V. *supra*, même paragraphe, Art. 2, n° 1.

acquérera la pleine propriété des titres nouveaux. On pourrait objecter que le nu-propriétaire ne ratifiera l'opération qu'au cas où elle lui semblera avantageuse et en laisse par conséquent tous les risques à l'usufruitier. Mais ce dernier n'était pas tenu de souscrire ; au contraire, il n'en avait pas le droit et l'inaction du nu-propriétaire ne lui causait aucun préjudice puisqu'il pouvait faire vendre le droit. Il a exercé, sans autorisation, un droit réservé au nu-propriétaire ; à lui d'en supporter les conséquences.

§ 3. AVANTAGES PROCURÉS PAR DES OBLIGATIONS
PRIMES DE REMBOURSEMENTS ET LOTS

Article Premier. — **Exposé. Discussion.**

Si les sociétés se contentaient d'offrir au public souscripteur d'obligations un intérêt toujours renfermé dans les limites du taux légal, trouverait-il cet avantage suffisant pour le déterminer à verser ses capitaux ? Comparant sa situation avec celle des actionnaires, ne préférerait-il pas courir quelques risques en conservant la possibilité de réaliser des bénéfices importants ? En présence de cette alternative, les sociétés, désireuses de couvrir leurs emprunts, ont pris l'habitude d'ajouter aux conditions du contrat proposé aux souscripteurs des éléments nouveaux.

Tantôt l'obligation est émise à un taux inférieur à sa valeur nominale. La différence entre la valeur nominale et le prix réellement versé constitue la prime. Tantôt la société proposera des obligations remboursables en principe au taux d'émission, mais dont quelques-unes, désignées par le sort, seront remboursées par des sommes dépassant considérablement la valeur de l'obligation à l'émission. C'est le lot. Enfin certaines sociétés, réunissant les deux avantages dans le même titre, émettent des obligations à lots remboursables à un taux supérieur au taux d'émission, de sorte que les obligations, que le sort ne désigne pas pour bénéficier d'un lot, bénéficient tout au moins d'une prime.

Voyant dans de tels avantages la représentation d'intérêts retenus par la société, qui en fait une distribution spéciale au moment du remboursement, les usufruitiers ont prétendu se les faire attribuer dans la même mesure que les avantages procurés par les actions (1). Ils correspondraient à la privation de jouissance qui leur est imposée. Les intérêts sont des fruits civils qui aux termes de l'article 586 « s'acquièrent jour par jour et appartiennent à l'usufruitier en proportion de la durée de « son usufruit ». Puisque les primes et les lots ne

(1) V. à ce sujet : HOUPIN et BOSVIEUX, 7^e édit., t. 1, n° 597, note 1; PIC, t. III, n° 1659; BAUDRY, LACANTINERIE et CHAUVEAU, *Des Biens*, n° 588.

sont que des intérêts mis à part (2), ils devront appartenir à l'usufruitier. Ce dernier en aura la propriété ou tout au moins une part proportionnelle au montant des intérêts retenus pendant la période correspondant à la durée de son droit. Cette part lui appartiendrait en pleine propriété ; quant au reste, il en serait comptable envers le nu-propriétaire à l'expiration de l'usufruit.

Sans nous arrêter aux difficultés de calcul engendrées par un pareil système, nous n'hésitons pas à le repousser. Il repose sur une fausse appréciation de la prime et du lot et se heurte aux mêmes objections qui nous ont fait refuser à l'usufruitier la propriété des avantages procurés par les actions.

Sans doute il est de fait que les obligations à primes ou à lots servent un intérêt moins élevé que les obligations remboursables au prix d'émission. On ne peut nier aussi que ces avantages ne sont qu'une des modalités de la rémunération du capital fourni par le prêteur. Au regard de la société, les primes et les lots peuvent bien être considérés comme un revenu, car pour elle ce n'est, en somme, avec les intérêts, qu'une façon de rémunérer le capital. Mais de là à conclure que les primes et les lots doivent participer en tout à la nature de ces intérêts, il y a loin.

(2) Et l'on veut en voir la preuve dans le fait que les obligations à primes et à lots servent un intérêt moins élevé que les obligations remboursables au prix d'émission.

La contre-partie de la jouissance du capital ne constitue pas, en effet, nécessairement un fruit et sa nature est déterminée par l'aménagement donné par le prêteur à sa fortune. Comme nous l'avons vu pour les avantages procurés par les actions, « la nature de la prime ou du lot ne dépend pas du mécanisme de leur formation, puisque ce n'est pas dans la comptabilité ou dans le patrimoine de la société que les sommes consacrées au service de l'emprunt prennent leur caractère de capital ou de revenus. C'est dans le contrat passé entre les obligataires et la société qu'il faut rechercher la nature de la prime ou du lot. » (3)

On soutiendrait difficilement, en l'espèce qui nous occupe, que l'obligataire a pu considérer le montant de la prime ou du lot comme un revenu. Il semble bien au contraire qu'il a entendu recouvrer, au remboursement du titre, un capital supérieur au capital déboursé. Différence entre le prix d'achat originaire de l'obligation et son taux de remboursement, la prime et le lot constituent un accroissement normal et prévisible du capital, accroissement dont le montant seul, s'il s'agit d'un lot, était impossible à déterminer lors de la souscription.

Ces avantages, nous l'avons vu, proviennent bien, au moins en partie, d'intérêts retenus, mais ces intérêts ont été capitalisés par la société qui les in-

(3) CROIZAT, *La notion de fruits en droit civil, en droit commercial et en droit fiscal*, thèse, Lyon, 1925, p. 213.

corpore à ses réserves et la capitalisation s'impose certainement à l'usufruitier. Elle n'est, en effet, que le résultat d'une convention acceptée par tous les souscripteurs à l'émission, pour eux et leurs ayants droit, donc pour l'usufruitier. « Il faut chercher « une règle et une mesure de jouissance dans des « faits antérieurs à la constitution de l'usufruit, « ou des faits actuels supérieurs à la volonté commune du nu-propriétaire et de l'usufruitier. L'usufruitier doit jouir comme le nu-propriétaire... « Il en résulte qu'il doit subir l'effet des capitalisations qui se produisent régulièrement durant « l'usufruit » (4). Retenue et capitalisation d'une partie des intérêts étaient des conditions, non exprimées sans doute, mais certaines du contrat de souscription.

C'est en ce sens que s'est toujours prononcée la Cour de Cassation depuis un arrêt du 14 mars 1877 (5). Saisie par le pourvoi de la question de savoir si l'usufruitier avait droit aux primes des obligations remboursées pendant l'usufruit, la Chambre des Requêtes, par un arrêt fortement motivé, a rejeté le pourvoi en question, adoptant les principes invoqués par l'arrêt de la Cour de Grenoble du 20 mars 1876 dont nous extrayons les

(4) LABBÉ, note sous Req., 14 mars 1877, S. 78-1-5.

V. en ce sens : HOUPIŒ et BOSVIEUX, 7^e édit., t. I, n^o 597; PLANIOL et RIPERT, t. III, par M. PICARD, n^o 795; COLIN et CAPITANT, t. I, n^o 786.

(5) S. 78-1-5.

termes suivants : « attendu que... la réserve est un
« capital, parce qu'elle est une épargne incorporée
« à l'avoir social..., que les produits accumulés par
« l'économie cessent d'être des produits pour de-
« venir des valeurs productives... ; attendu qu'on
« saurait admettre la prétention de la dame X..., à
« titre d'usufruitière, à la différence entre la valeur
« de remboursement et la valeur d'émission sous
« prétexte que la prime ne serait qu'une réserve
« d'intérêts accumulés..., que l'on doit considérer
« la prime comme un accessoire nécessaire du ca-
« pital qui doit revenir au nu-propriétaire à la fin
« de l'usufruit » (6).

Article II. — Détermination des droits de l'usufruitier

Les primes et les lots seront soumis au droit de jouissance de l'usufruitier. Ils constituent un accroissement du capital originaire sur lequel s'exerçait l'usufruit ; celui-ci doit continuer à s'exercer sur l'ensemble.

Si cette opinion est communément admise, on relève cependant, en ce qui concerne le lot, des avis différents.

Pour certains auteurs, le lot ne peut être considéré comme un accroissement normal de capital,

(6) Grenoble, 20 mars 1876, S. 78-1-14. En ce sens : Trib. Civ. de la Seine, 1 avril 1922, *Journ. Soc.*, 1924, p. 127 ; Trib. Civ. de Villefranche-sur-Saône, 8 déc. 1882, S. 83-2-163 et sur appel, Lyon, 29 mai 1884, S. 85-2-79 ; Paris, 13 avr. 1878, S. 78-2-134.

c'est un « *donum fortunæ* » analogue au trésor découvert pendant la durée de l'usufruit et qui aux termes de l'article 598 du code civil doit revenir en pleine propriété au nu-propriétaire (7).

Cette assimilation du lot au trésor est, à notre avis, inexacte. Le trésor est une chose bien distincte de l'immeuble et qui n'était pas grevée d'usufruit. Son enlèvement ne diminue pas la valeur ou le rendement de l'objet de l'usufruit, parce qu'il n'en faisait pas partie intégrante. Au contraire le lot ne constitue pas un corps étranger à la chose, il fait partie intégrante de l'obligation et résulte de la nature même du contrat. C'est un accessoire dont la naissance a été prévue au moment même de la souscription. Il est bien certain que le hasard joue un rôle décisif dans l'attribution des lots, mais on ne peut, de ce fait, identifier le gain d'un lot avec la découverte d'un trésor, événement essentiellement imprévu. Tout porteur d'une obligation à lots peut espérer voir un de ses titres sortir au tirage avec une somme importante, tandis que le propriétaire d'un champ ne peut normalement s'attendre à y trouver un trésor.

L'amortissement étant réalisé par un tirage au sort, on a voulu voir dans l'attribution du lot le ré-

(7) De FOLLEVILLE, *Traité de la possession des meubles et des titres au porteur*, 2^e édit. n° 316.

V. sur ce point : LAURENT, t. VI, n° 427 ; *D. Rép. Prat.*, V° Usufruit, n° 123.

sultat d'une loterie (8). Or, dit-on, le bénéfice d'une loterie doit revenir à celui qui a payé le billet, c'est-à-dire à celui qui a consenti un sacrifice pour avoir des chances de gain. C'est l'usufruitier qui a consenti ce sacrifice puisque l'intérêt dont il profite est diminué ; c'est donc à lui que doit revenir le lot et non au nu-propriétaire.

Ce raisonnement est logique, mais le point de départ en est faux. L'usufruitier ne s'est pas privé d'une partie des intérêts dans l'espoir de gagner un lot. Son droit porte sur une obligation à lots qui sert un intérêt fixé à une somme déterminée et sur un billet de loterie. Si le billet est gagnant, il aura l'usufruit du montant du lot, mais non la propriété. Supposons qu'un usufruitier, non plus de valeurs mobilières, mais d'un patrimoine quelconque trouve dans ce patrimoine un billet de loterie, et que ce billet soit gagnant, l'objet gagné ne lui appartiendra certainement pas ; il en jouira, mais devra le restituer à l'expiration de son droit. Il en est de même pour l'avantage résultant d'une obligation à lots, favorisée par le sort (9).

Il reste donc juste et juridique de considérer la prime et le lot comme s'intégrant au capital ; ils doivent, dès lors, suivre le même sort que lui. Au

(8) V. sur ce point : BAUDRY, LACANTINERIE et CHAUVEAU, *Des Biens*, n° 590 et la Jurisprudence citée, note 1.

(9) En ce sens : SAUTAI, *L'usufruit des valeurs mobilières*, thèse, Paris, 1925, p. 50.

moment du remboursement l'usufruitier en touchera le montant ; son droit se transformant en quasi-usufruit, il sera comptable envers le nu-propriétaire d'une somme égale à celle qu'il a perçue (10).

(10) Sur ce point, V. *infra*, chap. III, Sections 1 et 2.

CHAPITRE III

DES DROITS DE L'USUFRUITIER SUR LE CAPITAL DES ACTIONS OU DES OBLIGATIONS AU CAS DE REMBOURSEMENT

Par suite du mécanisme établi par la société pour l'amortissement de son capital, de l'arrivée du terme fixé pour sa dissolution, ou de sa mise en faillite ou en liquidation, il peut arriver que les actions ou les obligations soient remboursées. Quelle que soit la cause qui motive le remboursement, il suffit qu'il se produise pendant la durée de l'usufruit pour que se posent les questions qui feront l'objet de ce chapitre.

Nous verrons d'abord que l'usufruitier peut, en vertu de ses droits de jouissance et d'administration, percevoir le capital des titres soumis à son usufruit et en donner quittance libératoire sans le concours du nu-propriétaire.

Lorsque le capital est échu et payé, la valeur représentée par les actions ou les obligations est matérialisée par une somme d'argent. En outre, en ce qui concerne les actions, leur amortissement comporte la délivrance, par la société débitrice, d'actions de jouissance qui donnent droit à un dividende. Nous chercherons donc ensuite à déterminer comment l'usufruitier, après avoir perçu le montant du remboursement, exercera sa jouissance sur le capital échu et sur les dividendes servis aux actions de jouissance.

Enfin la transformation de l'usufruit en quasi-usufruit ne dispense pas l'usufruitier, devenu maître du capital des actions ou des obligations, de le restituer intégralement lors de l'expiration de son droit. Aussi peut-on se demander si le nu-propriétaire, devenu simple créancier par suite du remboursement, est autorisé, de ce fait, à exiger de l'usufruitier des garanties destinées à assurer la conservation du capital.

Nous allons étudier ces questions sous les trois sections suivantes :

Section I. Droit de percevoir le capital à l'échéance.

Section II. Droit de jouissance sur les avantages résultant du remboursement.

Section III. Garanties du nu-propriétaire au cas de remboursement.

SECTION I

Droit de percevoir le capital à l'échéance

L'opinion généralement admise aujourd'hui reconnaît à l'usufruitier le droit de toucher le montant du remboursement des valeurs mobilières dont il jouit (1).

Sa jouissance est en effet celle du propriétaire lui-même, à charge de conserver la substance ; or c'est au propriétaire de recevoir le montant des valeurs et le paiement ne diminue certainement pas la substance, la valeur de la chose objet de l'usufruit. Le droit pour l'usufruitier de toucher le capital des titres est une conséquence et même une forme de sa jouissance. « Il perçoit les intérêts tant que le
« contrat dure mais, quand le contrat expire, com-
« ment jouira-t-il ? Il n'a qu'un moyen pour cela,
« c'est de toucher le capital... Lui refuser le droit

(1) *En ce sens* : PLANIOL et RIPERT, t. III, par M. PICARD, n° 804 ; AUBRY et RAU, t. II, § 230, p. 665 ; COLIN et CAPITANT, t. I, n° 786 ; BAUDRY, LACANTINERIE et CHAUVEAU, *Des biens*, n° 585 ; DEMO-LOMBE, t. X, n° 323 ; DALLOZ, *Nouveau Code Civil Annoté*, art. 597, n° 134 et suiv. ; Req., 2 juil. 1918, D. P. 1921-1-148. — *CONTRA* : A. WAHL, *Traité théorique et pratique des titres au porteur français et étrangers*, t. II, n° 1157 ; COMP. BÉZARD-FALGAS, *Traité théorique et pratique du contentieux des transferts d'actions et d'obligations nominatives*, 3^e édit., n° 197 et 421.

« de toucher le capital, c'est lui refuser le droit de
« jouir. » (2)

Cet argument n'est pas le seul dont on puisse tenir compte. Comme corollaire de son droit de jouissance, l'usufruitier a celui d'administrer les valeurs soumises à son usufruit. Il peut faire procéder au recoupponnement (3) des titres, à leur reconstitution ou à l'établissement d'un duplicata s'ils sont perdus ou volés (4). Ce droit d'administration lui confère certainement celui de toucher les capitaux échus. « Comme administrateur l'usufruitier
« a des obligations qui impliquent un droit. Il doit
« recevoir le paiement que les débiteurs lui offrent,
« c'est le devoir et le droit de tout administrateur.
« Le devoir, disons-nous, car il doit conserver les
« droits de celui dont il gère les intérêts » (5). Aucune difficulté ne s'élèvera en fait pour les titres au porteur, puisque les droits qu'ils confèrent sont entièrement représentés par le certificat. Mais quelle que soit la forme du titre remboursé, il faut reconnaître à l'usufruitier le droit d'en toucher le capital, malgré la pratique contraire suivie par les sociétés ou les banques dépositaires de valeurs, qui exigent pour les titres nominatifs le concours

(2) LAURENT, t. VI, n° 413.

(3) PLANIOL et RIPERT, t. III, par M. PICARD, n° 809.

(4) FUZIER-HERMAN, *Répertoire général alphabétique du droit français*, V° VALEURS MOBILIÈRES, n° 410.

(5) LAURENT, t. VI, n° 413, p. 523.

du nu-propriétaire et de l'usufruitier (6). L'établissement débiteur est valablement libéré par la remise des fonds à l'usufruitier sans avoir à vérifier s'il est ou non dispensé de caution ; cette mesure, qui intéresse seulement les rapports du nu-propriétaire et de l'usufruitier, est sans influence sur les rapports de ce dernier avec les tiers. Et le nu-propriétaire ne serait pas fondé à s'opposer au paiement ou à contester la validité de la quittance donnée par l'usufruitier. Aubry et Rau décident même que l'usufruitier devenu insolvable n'en conserve pas moins le droit de recevoir seul les capitaux échus (7), sous réserve, bien entendu, des mesures conservatoires destinées à assurer la restitution du capital, qui peuvent être prises lorsque l'usufruitier n'a pu fournir caution (8) ou lorsque le capital est compromis entre ses mains (9).

Faut-il reconnaître à l'usufruitier le droit de poursuivre en justice le remboursement d'un titre échu et non payé ? La question, à notre avis, ne fait pas de doute, puisque nous avons admis la respon-

(6) Les banques dépositaires de titres nominatifs tiennent ordinairement deux comptes, l'un au nom du nu-propriétaire, compte « Capital », l'autre au nom de l'usufruitier, compte « Coupons ». Lorsque les titres sont remboursés, un nouveau compte est ouvert, auquel est versé le montant du remboursement et qui n'est débloqué que du consentement du nu-propriétaire et de l'usufruitier.

(7) AUBRY et RAU, t. II, § 230, p. 665.

(8) Code civ., art. 602.

(9) Code civ., art. 618.

sabilité de l'usufruitier, en tant qu'administrateur, si les droits du maître périssent, c'est-à-dire en l'espèce si la société, à laquelle le capital n'a pas été réclamé, devient insolvable. On ne peut mettre à sa charge une telle obligation sans lui donner les moyens d'y satisfaire.

SECTION II

Droit de jouissance sur les avantages résultant du remboursement

§1. — CAPITAL DES VALEURS REMBOURSÉES

L'usufruit grèvera le montant du remboursement, car l'usufruitier a « le droit de jouir, pendant toute « la durée fixée par l'acte constitutif, des biens « soumis à son usufruit ; il jouit non pas des biens « eux-mêmes mais de leur valeur ; si cette valeur « est remplacée par une autre, la seconde est sou- « mise à l'usufruit dans les mêmes conditions que « la première » (1). Dans le cas présent, la valeur représentée par le titre est matérialisée par une somme d'argent, il en jouira à titre de quasi-usufruitier (2). Le législateur lui-même a donné un argument d'analogie, qui ne laisse pas de doute sur ce point. Lorsque l'usufruit porte sur un immeuble et que cet immeuble vient à être exproprié pour cause d'utilité publique, l'usufruitier a le droit de reporter sa jouissance sur l'indemnité d'expropriation (3).

(1) WAHL, *Droits respectifs de l'usufruitier et du nu-propriétaire sur les titres, leurs produits et leurs accessoires*, Journ. Soc., 1925, p. 146.

(2) Code Civil, art. 587.

(3) Loi du 3 mai 1841, art. 39, § 3.

§ 2. — ACTIONS DE JOUISSANCE

En remboursant un obligataire, la société s'acquitte de la dette qu'elle avait contractée envers celui-ci ; ainsi cessent toutes relations entre eux. Il n'en est pas de même lorsqu'elle rembourse un actionnaire. Si elle se libère par le remboursement du capital versé, elle ne peut le priver de ses droits dans les réserves. L'action ancienne est donc dite amortie lorsque la société, avant sa dissolution, verse au détenteur une somme égale à sa valeur nominale et lui délivre à la place de son action ancienne appelée « action de capital » une nouvelle action, dite « action de jouissance ». L'actionnaire n'est pas rendu complètement étranger à la société, il a récupéré sa mise, mais reçoit une action spéciale qui lui donne droit à un dividende.

L'usufruitier, nous venons de le voir, touche le capital nominal du titre et en jouit ; quels seront ses droits sur l'action de jouissance ? Il en jouira. Pour le justifier, il suffit de remarquer que les revenus procurés par l'action de capital, et qui appartiennent à l'usufruitier, se composent de deux éléments : d'abord, d'une part d'intérêts mêmes du capital représenté par l'action et ensuite des dividendes auxquels cette action donne droit (4). Si l'action de capital est remboursée, le premier élément

(4) De FOLLEVILLE, *Traité de la possession des meubles et des titres au porteur*, 2^e édit., n° 317.

disparaît, puisque ces intérêts étaient destinés à rémunérer un capital actuellement échu et payé. Mais le second, la part de bénéfice complémentaire de l'intérêt servie comme rémunération du capital, subsiste ; cette part de bénéfice est produite par les réserves dont l'actionnaire conserve la jouissance après le remboursement. Il n'y a donc aucune raison pour que l'usufruitier n'exerce pas son droit sur l'action de jouissance ; il jouissait des deux éléments sous la forme des dividendes de l'action de capital, il doit continuer à en jouir lorsque ceux-ci sont divisés (5).

Il faut décider, pour la même raison, que le droit de jouissance de l'usufruitier s'étend à la part qui revient à l'action de jouissance dans le *boni* de liquidation (6) ; cette part provenant des réserves doit être considérée comme un accroissement de capital.

(5) Sur la nature de l'amortissement, V. WAHL, *Précis théorique et pratique de droit commercial*, Fascicule II et III, n° 941 et suiv. ; Georges RIPERT, *La nature juridique de l'amortissement des actions*, Ann. Dr. Com. 1907, p. 372 et suiv. ; J. PERROUD, *Encore un mot sur l'amortissement des actions*, Ann. Dr. Com., 1907, p. 435 ; LACOUR et BOUTERON, t. I, p. 314, n° 411.

(6) En ce sens : *Journ. Not.*, 1937, p. 142.

SECTION III

Des garanties du nu-propiétaire au cas de remboursement

On ne peut se dissimuler le danger que présente le droit reconnu à l'usufruitier de toucher le montant des valeurs mobilières échues et d'en jouir à titre de quasi-usufruitier. Il devient maître du capital, à charge de restituer somme égale à l'expiration de son droit et le nu-propiétaire est réduit à la qualité de simple créancier.

Ce danger apparaît beaucoup plus grave encore lorsque l'usufruitier est dispensé de caution et qu'il s'agit, comme on peut le supposer, d'une valeur sortie au tirage avec attribution d'un lot de cinquante ou cent mille francs.

La remise à l'usufruitier du montant du remboursement (qu'il y ait ou non un lot) autoriserait-elle le nu-propiétaire à en exiger l'emploi ? L'inconvénient que nous venons de signaler pourrait le faire croire et un jugement du Tribunal Civil du Loiret du 29 avril 1930 (1), approuvé dans une note importante par M. G. Minvielle, décide que le nu-propiétaire peut demander que les sommes provenant du

(1) D. P. 1931-2-146 et la note.

remboursement de titres nominatifs amortis soient remployées en l'achat d'autres titres nominatifs. M. Minvielle invoque à l'appui de cette opinion un arrêt de la Cour de Cassation du 26 mars 1889 (2), qui avait imposé le remploi en pareille circonstance. Mais nous ne croyons pas qu'on puisse obliger l'usufruitier à effectuer le remploi (3), à moins qu'il n'en soit tenu par l'acte constitutif de son droit. Certes le remboursement transforme le droit de l'usufruitier en quasi-usufruit ; mais cette transformation est indépendante du fait de l'usufruitier et résulte de la nature des titres et du mécanisme normal de l'amortissement. Lorsque l'usufruit a été établi par la volonté de l'homme, le constituant pouvait prévoir l'éventualité du remboursement. S'il n'a pas stipulé de clause d'emploi, c'est qu'il voyait là un moyen d'assurer à l'usufruitier une jouissance plus large et plus complète. On ne saurait tirer argument de cette absence même de clause d'emploi pour restreindre la jouissance de l'usufruitier. Quant à l'arrêt invoqué pour justifier la décision du Tribunal du Loiret, il faut remarquer que, dans l'espèce soumise à la Cour de Cassation, l'usufruitière avait exigé le remboursement d'une créance constituant un placement sûr et avantageux, sans révéler l'emploi des fonds touchés et avait mis en vente ses immeubles personnels dans le but de

(2) D. P. 89-1-463.

(3) DEMOLOMBE, t. X, n° 324.

faire disparaître toute garantie envers le nu-propriétaire, circonstances qui, nous le reconnaissons, ont motivé légitimement la condamnation au remploi. Mais le seul fait du remboursement ne suffirait pas à motiver cette mesure de garantie. Il n'autoriserait même pas les tribunaux à contraindre l'usufruitier à fournir une caution, si ce dernier en était primitivement dispensé, ou une caution supplémentaire, s'il en avait déjà fourni une.

La jurisprudence est très ferme sur ce point. Si l'usufruitier est dispensé de caution et d'emploi, aucune mesure conservatoire ne peut lui être imposée au cours de l'usufruit, à moins qu'il ne mette en péril les droits du nu-propriétaire par un abus de jouissance ou une modification grave dans sa situation (4).

On peut supposer, au contraire, que l'usufruitier était tenu, par l'acte constitutif de son droit, au remploi des sommes qu'il viendrait à toucher. Le nu-propriétaire, en pareil cas, pourra certainement l'y contraindre. Mais la question se pose alors de savoir comment s'effectuera le remploi. L'usufruitier y procédera-t-il seul, ou bien le nu-propriétaire, intéressé à l'opération, sera-t-il admis à y prendre part ? Nous croyons que cette dernière solution doit

(4) Civ. 2 arrêts, 26 mars 1889, D. P. 89-1-463 ; Civ. Cass., 27 Juil. 1897, S. 98-1-8 ; Req., 2 juil. 1918, D. P. 1921-1-148 et la note ; Grenoble, 26 janv. 1901, D. P. 1901-2-463 ; Douai, 18 Juil. 1901, D. P. 1902-2-383.

être adoptée. Le remploi est, à l'égard du nu-propriétaire, une garantie contre la dilapidation de son capital. Pour qu'elle ait quelque valeur, il faut que l'objet du remploi soit sérieux. Sous peine de voir la garantie devenir illusoire du fait de l'incompétence ou de la malhonnêteté de l'usufruitier, il faut reconnaître au nu-propriétaire le droit d'intervenir au choix des valeurs acquises en remploi. C'est d'ailleurs ainsi qu'agissent en pratique les établissements de crédit dépositaires de titres grevés d'un usufruit ; ils ne consentent à procéder au remploi que sur ordre de l'usufruitier et du nu-propriétaire.

Mais une difficulté surgit alors, car il apparaît tout de suite que le nu-propriétaire, intéressé principalement au capital et désirant le maintenir intact, fixera son choix sur des valeurs très sûres sans se préoccuper du revenu qu'elles peuvent procurer. L'usufruitier cherchera, au contraire, un revenu important. Si les titres que choisit le nu-propriétaire donnent un revenu inférieur à celui des anciens, peut-on le contraindre à tenir compte à l'usufruitier de la différence ? Nous croyons qu'il faut s'en tenir au principe suivant. L'usufruitier aura le droit de remployer en mêmes valeurs que celles remboursées. Mais, si l'opération est impossible, et ceci peut se produire lorsque les titres ont été remboursés par suite de la liquidation ou de la dissolution de la société par exemple, le nu-propriétaire

pourra faire porter son choix sur les valeurs qu'il juge convenables, quand bien même elles donneraient un revenu inférieur aux anciennes, sans être tenu de la différence envers l'usufruitier. Il ne faut pas oublier, en effet, que le remploi est destiné à assurer la sécurité des capitaux et à en garantir la restitution d'une façon aussi intégrale que le permet le caractère particulièrement instable de ce genre de richesse. Ordonner le remploi des sommes échues pendant la durée de l'usufruit, c'est ordonner implicitement que le remploi sera réalisé de manière à procurer une garantie sur laquelle le nu-propiétaire a légitimement le droit de compter. Obliger le nu-propiétaire à tenir compte à l'usufruitier de la différence qui peut exister entre les valeurs acquises en remploi et les anciennes serait en quelque sorte le « pénaliser » pour avoir fait un choix dans les limites de la prudence. Nous n'entendons pas non plus exagérer l'effet de l'obligation au remploi dans l'intérêt du nu-propiétaire et laisser l'usufruitier exposé à des vexations possibles de sa part. Il y aura là sans aucun doute une question d'équité que les tribunaux pourront être appelés à trancher. Mais ce que nous voulons admettre, c'est la faculté pour le nu-propiétaire de choisir d'autres valeurs, lorsque celles qui sont seules susceptibles d'assurer à l'usufruitier un revenu équivalent à celui des anciennes ne présentent pas de garanties raisonnables. Et la liberté

de ce choix ne peut être entravée par l'obligation de tenir compte à l'usufruitier de la diminution de revenus.

Le montant du remploi devra comprendre la totalité des sommes perçues, le capital nominal et éventuellement la part des réserves mises en distribution par la société, le lot ou la prime. Si, comme il arrive parfois, le dernier coupon échu est payé en même temps que le capital, il est évident que l'usufruitier pourra en déduire le montant, qui lui appartient, en tant que fruit, en pleine propriété.

CHAPITRE IV

DES DROITS DE L'USUFRUITIER DANS LA GESTION DE LA SOCIÉTÉ

Les droits pécuniaires que nous venons d'étudier sont loin d'être les seuls que confèrent les actions ou les obligations. S'agit-il d'un actionnaire, il fait partie intégrante de la société et à ce titre participe à sa gestion en assistant aux assemblées générales dont il sanctionne les décisions par son vote, en remplissant les fonctions d'administrateur, en exerçant les actions sociales. S'agit-il d'un obligataire, il a des droits dans les assemblées d'obligataires lorsque ceux-ci ont constitué une société civile.

A qui va-t-il falloir confier, pendant la durée de l'usufruit, l'exercice de ces différentes prérogatives? Considérant qu'elles n'ont en aucune manière le caractère de fruits, on serait tenté de trancher la

question en faveur du nu-propriétaire. Certains l'ont fait, et cependant nous verrons que ce n'est pas dans une analogie plus ou moins lointaine avec les fruits ou les capitaux qu'il faut chercher la réponse. Que sont donc au juste ces droits particuliers qu'on ne peut assimiler aux droits de jouir, d'user ou de disposer, ni à des droits de créance permettant d'exiger telle ou telle prestation ? Des droits d'administration ? On l'a prétendu pour en réserver l'exercice à l'usufruitier. Nous essaierons de montrer que cette opinion n'est pas encore satisfaisante, car, admettrait-on même, pour de tels droits, le qualificatif de droits d'administration (et nous nous y refuserons), on ne pourrait, en conséquence, en confier l'exercice à l'usufruitier. Ce dernier a, en effet, incontestablement, le droit d'administrer l'objet de son usufruit, le titre ; mais le vote aux assemblées, l'exercice des fonctions d'administrateur, l'exercice des actions sociales, ne concernent-ils pas plutôt l'administration de la société elle-même ?

Cette question si complexe fera l'objet de notre chapitre. Nous nous fonderons, pour proposer une solution, sur le principe du respect des droits des parties, de l'intégrité de la substance des valeurs mobilières et des conditions fixées par la loi pour l'exercice de ces différentes prérogatives.

Pour la clarté de l'étude nous examinerons séparément les trois questions.

SECTION I. Le droit de vote,

SECTION II. Nomination aux fonctions d'administrateur,

SECTION III. Exercice des actions sociales.

Nous étudierons principalement, dans la première section, le droit de vote aux assemblées générales d'actionnaires, question qui est la plus importante et la plus controversée.

SECTION I

Vote aux Assemblées

§ 1. — ASSEMBLÉES D'ACTIONNAIRES

Le nombre souvent considérable des actionnaires oblige à confier la gestion de l'entreprise à des administrateurs. Les pouvoirs de ces derniers, s'ils sont assez étendus, connaissent cependant des limites et les actionnaires, réunis en assemblées générales, sont appelés à contrôler leur gestion et à leur donner certaines autorisations ; ils ont, en un mot, dans les limites fixées par la loi et les statuts, une autorité souveraine qui s'exerce, pour chacun d'eux, par l'assistance aux assemblées et le vote.

La question de savoir, en cas d'usufruit, à qui confier cette autorité est particulièrement importante, car l'admission injustifiée d'une personne sans droit ou, au contraire, le refus d'admettre un ayant droit peuvent entraîner la nullité des délibérations. La solution à donner soulève un très vif intérêt pour le nu-propriétaire et pour l'usufruitier, si l'on suppose que le nombre d'actions grevées d'usufruit est tellement considérable qu'il assure l'entière direction des affaires sociales.

On ne trouve aucune solution dans le code civil,

ni même dans la loi du 24 juillet 1867. Et cependant, comme le fait remarquer M. Lalou (1), « il faut
« avouer que ces conflits sont plus intéressants que
« celui que règle l'article 616 sur les droits du nu-
« propriétaire aux « cuirs » d'un troupeau péri par
« accident ou par maladie ».

La question n'a d'ailleurs jusqu'à maintenant donné lieu à aucune jurisprudence, car en pratique elle est de nature à se poser moins souvent qu'on ne pourrait le penser et cela pour une double raison.

D'abord, lorsque le titre est au porteur, la société, par suite de l'incorporation des droits dans le titre lui-même, est fondée à considérer le porteur comme seul ayant droit. L'usufruitier, détenant le titre (2), n'aura qu'à le déposer suivant les conditions fixées. Ce dépôt est effectué soit au siège social, soit dans une banque désignée à cet effet par l'avis de convocation (3). La société ne pourrait même pas exiger du déposant la justification de ses droits sur le titre (4). Cette hypothèse sera fréquente à cause du développement aujourd'hui considérable des titres au porteur.

En second lieu, il arrive souvent que les statuts

(1) Henri LALOU, *Droits respectifs du nu-propriétaire et de l'usufruitier d'actions nominatives*, Gazette Dalloz, 1924, p. 65.

(2) V. *supra*, Chapitre I, Section II, § 3.

(3) En échange du dépôt des titres l'usufruitier recevra, comme c'est le cas le plus fréquent, une carte nominative donnant accès à l'assemblée.

(4) PLANIOL et RIPERT, t. III par M. PICARD, n° 807.

contiennent une clause en vertu de laquelle le nu-propriétaire est valablement représenté par l'usufruitier, sans qu'il soit fait de distinction suivant la nature des décisions à prendre et que par suite la société envoie la convocation à ce dernier (5).

Les statuts pourraient également proclamer la nécessité d'une entente entre les intéressés, car ils ont le droit de régler la représentation des actions. (Et les fondateurs de sociétés agiront sagement en tranchant la question pour éviter toute difficulté). La validité de ces clauses statutaires ne saurait être mise en doute et la Cour de Paris a admis la réglementation du droit de vote en cas d'usufruit (6).

Mais cette clause ne fait pas disparaître la difficulté en droit, et la question se pose nécessairement lorsque, les titres étant au nominatif, les statuts n'ont rien prévu.

Un point est certain : le nu-propriétaire et l'usufruitier ne pourront, l'un et l'autre, prendre part au vote. L'indivisibilité des actions s'y oppose ; chacune d'elles ne comporte qu'un droit de vote unique et indivisible qui ne peut être exercé qu'une fois (7). Admettre les deux intéressés à l'assemblée, simultanément, conduirait à cette conséquence bizarre de donner aux actions grevées d'un usufruit un « pouvoir de vote » supérieur à celui des autres,

(5) COPPER-ROYER, t. II, n° 371.

(6) Paris, 19 Juil. 1935, S. 1936-2-33.

(7) PIC, t. III, n° 1274.

et permettrait à un actionnaire de dépasser indirectement le nombre maximum des voix dont il dispose en raison du nombre d'actions qu'il possède.

De même, le nu-propriétaire et l'usufruitier, s'ils sont d'accord, pourront déléguer l'un d'entre eux pour prendre part aux assemblées et voter (8), même au cas où les statuts interdiraient aux actionnaires de se faire représenter par mandataire (9). Le nu-propriétaire et l'usufruitier auraient également le droit de se faire représenter par un mandataire commun, pourvu que celui-ci satisfasse aux conditions requises par la loi ou les statuts (10).

Mais que décider lorsqu'ils ne parviennent pas à se mettre d'accord, ce qui se produira assez fréquemment, étant donné l'opposition de leurs intérêts. En effet, s'il est vrai que tous les deux ont, d'une façon générale, intérêt à la bonne marche de la société, il est peu de votes qui, en pratique, ne soient de nature à influencer en sens opposés sur leurs

(8) On a contesté, il est vrai, cette solution en vertu de la maxime : « personne ne peut conférer à autrui plus de pouvoir qu'il n'en a lui-même. » L'usufruitier, n'ayant pas lui-même le droit d'entrer à l'assemblée, ne pourrait donner au nu-propriétaire mandat d'y assister et réciproquement (BÉZARD-FALGAS, *Traité théorique du contentieux des transferts d'actions et d'obligations nominatives*, 3^e édit., n° 14.)

Mais, à notre avis, ce raisonnement repose sur un sophisme. En réalité, deux droits incomplets se trouvent en présence, car le nu-propriétaire et l'usufruitier ne sont pas en indivision ; s'ils se réunissent, ils forment un tout qui se suffit à lui-même.

(9) WAHL, note sous Trib. de Naples 6 août 1909, S. 1910-4-3.

(10) PIC, t. III, n° 1275.

droits respectifs. C'est ainsi que le nu-propriétaire doit désirer que le dividende annuel, perçu par l'usufruitier, soit réduit au minimum afin de grossir les réserves qui lui reviendront plus tard. L'usufruitier dont le droit est temporaire souhaite au contraire de voir la société distribuer chaque année un dividende important.

En présence des éléments du problème, voici les solutions proposées.

Article Premier. — **Le droit de vote est réservé au nu-propriétaire.**

Certains auteurs estiment que, dans tous les cas, il convient d'accorder le contrôle et la gestion de l'affaire sociale au nu-propriétaire (11). Restant seul maître de la chose, il doit pouvoir accomplir tous les actes conservatoires de sa propriété et en a seul la disposition. Il doit pouvoir intervenir dans les assemblées pour prendre part aux résolutions impliquant des actes de disposition et même pour y contrôler la gestion du fonds social, laquelle peut toujours affecter le capital de son titre. Et c'est bien ainsi que l'a entendu le législateur dans l'article 13 de la loi du 24 juillet 1867, qui punit d'une amende « ceux qui se présentent comme PROPRIÉTAIRES d'ac-

(11) ROUSSEAU, *Manuel pratique des sociétés par actions*, 3^e édit., n° 965; E. LECOUTURIER, *Manuel pratique des assemblées d'actionnaires*, 2^e édit., p. 8; F. ARTHUYS, *Traité des sociétés commerciales*, T. II, n° 573, p. 37.

« tions qui ne leur appartiennent pas... » et dans l'article 27 de la même loi (12), aux termes duquel
« les statuts déterminent le nombre d'actions qu'il
« est nécessaire de posséder, soit à titre de PROPRIÉ-
« TAIRE, soit à titre de mandataire pour être admis
« dans l'assemblée... ; tous PROPRIÉTAIRES d'un nom-
« bre d'actions inférieur à celui déterminé... pour-
« ront se réunir... ».

Certes le droit de vote est bien un attribut de l'action, un avantage attaché à la propriété d'une action, mais, en cas d'usufruit, les attributs de l'action sont dissociés et la question n'est pas résolue.

Quant aux textes invoqués, ils n'ont aucun rapport avec le point qui nous occupe et il serait excessif d'y chercher la solution d'un problème insoupçonné lors de la rédaction de la loi. Ce que le législateur a voulu, c'est fermer l'entrée de l'assemblée aux étrangers, à ceux qui ne détiennent pas une part du capital social ou qui, tout au moins, ne sont pas titulaires d'un droit de propriété ou d'usufruit. Le mot PROPRIÉTAIRE n'a pas été employé dans son sens absolu et rigoureux, mais comme synonyme d'ayant droit. Et la disposition ajoutée à l'article 27 par la loi du 1^{er} août 1893 a seulement pour but d'empêcher que les sociétés ne rédigent leurs statuts de manière à écarter de la gestion les

(12) Complété par la loi du 1^{er} août 1893, modifiée par la loi du 13 novembre 1933 et le décret du 30 octobre 1935, art. 1-2.

petits porteurs d'actions en empêchant leur groupement (13).

Pour d'autres, le droit exclusif du nu-propriétaire se justifie parce que c'est « le seul moyen qu'il ait d'user de son *Jus Abutendi* » (14) et, comme le droit de vote est indivisible, il faut le lui réserver. D'ailleurs l'usufruitier ne saurait se plaindre, car il trouve une complète sécurité dans les termes de l'article 599 du code civil, qui interdisent au nu-propriétaire de nuire de quelque manière que ce soit aux droits de l'usufruitier (15).

Il apparait tout de suite que ces arguments sont insuffisants, car les décisions prises en assemblée générale ne concernent pas le seul *Jus Abutendi* et nombreuses sont celles qui intéressent l'administration des valeurs, administration qui appartient à l'usufruitier. Le nu-propriétaire et l'usufruitier ont des droits distincts, chacun d'eux est maître de ses droits mais ne peut s'immiscer dans ceux de l'autre. Quant à la sécurité donnée à l'usufruitier par l'article 599 du code civil, il faudrait, pour qu'elle fût effective, connaître le sens du vote du nu-propriétaire et déterminer avec certitude l'influence que son intervention a exercée sur les ré-

(13) Cette préoccupation du législateur est apparue de nouveau dans l'article 10 du décret-loi du 31 août 1937.

(14) G. ANDRÉ, *De l'usufruit des actions*, thèse, Lausanne, 1930, p. 100.

(15) Argument invoqué par l'intimé dans une affaire soumise à la Cour de Bruxelles le 21 nov. 1903, S. 1906-4-11.

solutions de l'assemblée. Cette preuve rapportée serait encore insuffisante; il faudrait démontrer qu'il « n'a pas exercé légitimement son droit d'actionnaire et qu'une mesure prétendument préjudiciable à l'usufruitier n'était pas opportune au point de vue des intérêts généraux de la société ». Au surplus « le nu-propriétaire, n'étant pas tenu de faire jouir l'usufruitier, pourra toujours impunément, négliger les intérêts de ce dernier » (16) (17).

Article II. — Le droit de vote est réservé à l'usufruitier.

Aussi beaucoup plus nombreux sont les auteurs qui accordent à l'usufruitier seul et dans toutes les assemblées le droit de prendre part au vote (18).

La raison donnée est que l'usufruit ne jouit pas

(16) Cour de Bruxelles, 21 nov. 1903, S. 1906-4-11, précité.

(17) On ne peut, non plus, admettre l'analogie entre l'usufruitier et le créancier gagiste, auquel la jurisprudence refuse le droit de vote (Alger, 17 nov. 1884, *Journ. Soc.*, 1885, p. 222; Lyon, 21 nov. 1894, D. P. 95-2-478; Paris, 6 janv. 1897, *Journ. Soc.*, 1897, p. 276). En effet, l'analogie entre la situation de l'usufruitier et celle du créancier gagiste est loin de s'imposer; ce dernier perçoit les fruits, mais doit en rendre compte à son débiteur; il a les titres en dépôt et n'administre pas.

(18) HOUPIN et BOSVIEUX, t. II, n° 1125; PLANIOL et RIPERT, t. III, par M. PICARD, n° 807; AUBRY et RAU, t. II, § 230, p. 666 et note 57 bis; LYON-CAEN et RENAULT, AMIAUD, t. II, 1^{re} partie, n° 845; GIRERD, *Du droit d'assister aux assemblées d'actionnaires*, thèse, Lyon, 1902, p. 18 et suiv.; A. LAINÉ, *De l'usufruit des valeurs mobilières*, thèse, Paris, 1912, p. 97; P. SAUTAI, *L'usufruit des valeurs mobilières*, thèse, Paris, 1925, n° 49; Req., 23 mars 1914, *Journ. Soc.*, 1915, p. 78.

seulement en percevant les dividendes, mais en exerçant tous les droits de surveillance et d'administration attachés à la qualité d'actionnaire. Or l'exercice du droit de vote constitue toujours et nécessairement un acte d'administration, puisqu'en définitive il a toujours pour objet d'administrer la société. « Le fait de concourir aux assemblées est « un acte d'administration même au cas où il s'agit « de prendre une mesure de modification aux « statuts, car c'est toujours pour coopérer à la marche de l'entreprise, pour satisfaire aux exigences « de l'exploitation quand même celle-ci commanderait des mesures très graves » (19).

M. Wahl, renonçant au principe qu'il avait admis d'une entente obligatoire entre le nu-propriétaire et l'usufruitier (20), soutient aussi que « la représentation aux assemblées tant ordinaires « qu'extraordinaires, est un acte d'administration, « car elle consiste à tirer du titre tous les avantages « qu'il est susceptible de donner sans l'aliéner. Or « l'usufruitier a le droit et même l'obligation d'administrer la chose soumise à son usufruit (C. civ., « art. 578, 590, 595) ; c'est donc lui qui représente « les titres à l'assemblée. Il est évident que l'usufruitier use de ce droit dans son intérêt. On ne « peut le lui reprocher, pas plus qu'on ne peut lui

(19) THALLER. *Traité élémentaire de droit commercial*, 8^e édit., revue par PERCEROU, p. 443, n^o 686.

(20) WAHL, note sous Trib. de Naples, 6 août 1909, S. 1910-4-1.

« reprocher de faire des baux d'immeubles à un
« prix avantageux pour lui et dans des conditions
« qui, au préjudice du nu-propriétaire, épuiseront
« la terre louée. Le remède est dans l'action en
« dommages et intérêts que pourra intenter le nu-
« propriétaire contre l'usufruitier, si celui-ci com-
met un abus de son droit » (21).

De telles prétentions semblent bien, au premier
abord, ne pas tenir compte de ce que les votes émis
dans les assemblées sont loin de concerner tous
l'administration et qu'un bon nombre, influant sur
le fonds même du droit, dépassent les limites des
actes de simple administration. Par exemple l'em-
ploi des bénéfices dans une entreprise dont le résul-
tat est incertain peut aller jusqu'à compromettre
l'existence même du droit social; le capital de la
société peut être gravement atteint par un emprunt
contracté dans des circonstances trop difficiles. S'il
appartient à l'usufruitier de percevoir les fruits de
la chose soumise à son droit, il ne lui appartient pas
de les fixer, car suivant la manière dont il les fixe-
rait, il pourrait diminuer les droits du nu-proprié-
taire. « Il n'administre qu'en vertu de son droit
« de jouissance et parce qu'en administrant la
« chose il en recueille les fruits, il doit en conserver
« la substance et par conséquent la rendre telle

(21) WAHL, *Droits respectifs de l'usufruitier et du nu-pro-
priétaire sur les titres, leurs produits et leurs accessoires*, Journ.
Soc., 1925, p. 149.

« qu'elle est » (22). Admettre l'usufruitier seul à voter serait lui permettre de porter atteinte à la substance de la chose.

M. Girerd semble bien s'en être rendu compte :

« Nous considérerons donc, dit-il, le fait d'assister
« aux assemblées générales d'actionnaires comme
« un acte d'administration. Nous le rangerons, si
« l'on veut, à l'extrême limite de ceux-ci, dans le
« voisinage immédiat des actes de disposition » (23).

En outre, accorder à l'usufruitier le droit de vote parce qu'il a celui d'administrer les valeurs soumises à son usufruit, c'est tenir un raisonnement qui repose, semble-t-il, sur une équivoque. Administrer l'objet soumis à l'usufruit est une chose, administrer la société en est une autre. En administrant la société, il est incontestable que l'usufruitier peut porter atteinte à la substance de la valeur mobilière, tandis qu'en accomplissant, à l'intérieur de l'activité sociale, des actes concernant le titre (recoupponnement, perception du capital...), il ne fait qu'administrer ce dernier. Or, lorsqu'on dit que l'usufruitier a le pouvoir d'accomplir des actes d'administration, on entend par là qu'il peut administrer la chose objet de son usufruit, mais non pas faire des actes d'administration sur une autre chose.

(22) WAHL, note sous Trib. de Naples, 6 août 1909, S. 1910-4-2.

(23) GIRERD, *Du droit d'assister aux assemblées d'actionnaires*, thèse. Lyon, 1902, p. 25.

Article III. — Partage du droit de vote entre le nu-propriétaire et l'usufruitier suivant la nature des assemblées.

Pour déterminer si l'usufruitier peut avoir le droit de vote en conséquence de son droit d'administration, il ne suffit donc pas de rechercher si par là il administre la société, mais bien si le vote à émettre influe ou non sur la substance de la chose soumise à l'usufruit, c'est-à-dire sur les droits du nu-propriétaire.

Partant de cette idée certains auteurs ont été amenés, pour résoudre la question qui nous occupe, à envisager distinctement l'objet de chaque vote (24). Ils adoptent le principe suivant. L'usufruitier, ayant seul la jouissance de l'action, doit pouvoir exercer tous les droits de l'actionnaire intéressant la jouissance; le nu-propriétaire exercera tous ceux qui ne sont pas paralysés par le droit réel de jouissance accordé à l'usufruitier. S'agit-il donc d'une assemblée ordinaire, convoquée pour nommer les administrateurs, examiner leurs comptes, fixer les dividendes à répartir., le droit de vote appartiendra à l'usufruitier. En effet, l'assemblée prend là

(24) En ce sens : PIC, t. III, n° 1275 ; F. LEMAITRE, *Droits respectifs du nu-propriétaire et de l'usufruitier d'actions et d'obligations*, Journ. Not., 1925, p. 173 ; LALOU, *Droits respectifs du nu-propriétaire et de l'usufruitier d'actions nominatives*, Gaz. Dalloz 1924, p. 65 ; BÉZARD-FALGAS, *Traité théorique et pratique du contentieux des transferts d'actions et d'obligations nominatives*, n° 14.

des décisions qui intéressent la marche normale de la société, la jouissance des actions. S'agit-il au contraire d'assemblées extraordinaires, appelées à délibérer sur des propositions touchant aux bases essentielles de la société, comme une modification aux statuts, c'est au nu-propriétaire, seul investi du droit de disposition, qu'il appartient d'y prendre part. : « C'est à celui dont les droits sont le « plus directement engagés qu'il faudra conférer le « droit de vote, et c'est donc suivant la nature des « propositions qui figurent à l'ordre du jour qu'il « conviendra de se décider » (25).

Cette opinion est certes la plus logique et il serait souhaitable d'accorder le droit de vote au nu-propriétaire ou à l'usufruitier selon que la décision à prendre intéresse ou non la substance de la chose objet de l'usufruit. Mais pour admettre ce partage du vote, on suppose établie une discrimination impossible à opérer dans la pratique. En effet, on ne peut pas dire *a priori* que les décisions prises par l'assemblée ordinaire n'intéressent que le droit de jouissance, tandis que celles prises par l'assemblée extraordinaire ne concernent que le droit de disposition. Bien plus, il est impossible de ranger, de façon absolue, dans la catégorie des actes d'administration ou de disposition aucune des décisions de l'une ou l'autre assemblée. Parmi les décisions

(25) COPPER-ROYER, t. II, n° 371.

à l'ordre du jour d'une même assemblée ordinaire, certaines comme le choix des administrateurs, le vote d'un emprunt obligataire, peuvent compromettre les droits du nu-propiétaire. D'autres décisions, comme la fixation de la part de bénéfices à répartir sous forme de dividendes et celles à mettre en réserve, intéressent également le nu-propiétaire et mettront à rude épreuve la conscience de l'usufruitier, qui désire certainement un dividende important. Inversement, les décisions de l'assemblée extraordinaire, modification aux statuts, dissolution de la société, affiliation à une autre société, ont aussi leur répercussion sur la jouissance de l'usufruitier. Il n'est pour ainsi dire aucun vote, émis dans l'une ou l'autre assemblée, qui n'intéresse à la fois la jouissance et le fonds du droit. Cette difficulté pratique à laquelle se heurte le partage du vote est si évidente que M. Bézard-Falgas, qui pourtant admet ce partage, ajoute, après avoir exposé ses raisons : « On ne peut oublier que la discrimination est difficile et l'usufruitier et le nu-propriétaire ont intérêt à critiquer les décisions l'un de l'autre... En fin de compte, il faudrait l'accord des deux, l'un cédant son droit à l'autre » (26).

(26) BÉZARD-FALGAS, *Traité théorique et pratique du contentieux des transferts d'actions et d'obligations nominatives*, n° 14.

Article IV. — Solution proposée. Entente obligatoire entre les deux ayants droit qui seront représentés par l'un d'eux.

Le conflit d'intérêts qui ne laisse pas d'exister entre le nu-propiétaire et l'usufruitier ne permet pas de donner à l'un ou à l'autre le droit de voter seul aux assemblées, ni de leur partager le mandat suivant la nature de ces assemblées. D'autre part, l'indivisibilité de l'action oblige à la faire représenter par une seule personne; et à cet égard, nous croyons que le nu-propiétaire et l'usufruitier doivent être assimilés à des copropriétaires, bien qu'il n'y ait pas indivision entre eux, parce que le droit de chacun d'eux ne peut être séparément exercé et qu'à défaut d'accord, ils ne se représentent pas mutuellement.

Dès lors, la seule solution qui semble conforme à la situation juridique de chacun des intéressés est celle qui consiste à accorder conjointement au nu-propiétaire et à l'usufruitier le droit d'assister aux assemblées (27). Ils devront s'entendre pour se faire représenter par l'un d'eux ou par un mandataire commun.

L'usufruit est, en effet, un démembrement de la propriété ; aucun des deux intéressés n'a de droit

(27) En ce sens : Cour de Bruxelles, 21 nov. 1903, S. 1906-4-11. V. aussi, HOUPIN et BOSVIEUX, t. II, n° 1125; Comp. A. VASSEUR, *Traité des Sociétés civiles et commerciales*, 4^e édition, t. II, p. 165.

entier sur l'objet de l'usufruit et cependant ils ont, l'un comme l'autre, des intérêts à défendre ; or le droit de vote constitue par nature la sauvegarde commune du droit sur le capital et du droit sur les revenus. L'usufruitier et le nu-propiétaire détiennent chacun une partie du droit de propriété, auquel un droit de vote unique, mais qui les intéresse également, est attaché ; pour que ce droit puisse s'exercer, il faut la réunion des volontés du titulaire de l'usufruit et du titulaire de la nue-propiété.

L'entente obligatoire entre les ayants droit satisfait en même temps à l'équité en ce qu'elle empêche l'un d'eux de prendre une décision qui n'ait pas l'approbation de l'autre.

On n'a pas manqué, il est vrai, d'opposer les inconvénients pratiques auxquels se heurterait la solution que nous proposons. Si les intéressés ne se mettent pas d'accord pour désigner l'un d'eux, ou un mandataire commun, qui représentera l'action à l'assemblée, cette action ne sera pas représentée.

« Il pourra en résulter que les intérêts de l'un d'eux
« soient aussi sacrifiés que si l'action était représentée
« par l'autre, si ce défaut de représentation
« empêche de se former une majorité qui prendrait
« des résolutions favorables au premier » (28).

(28) WAHL, *Des droits respectifs de l'usufruitier et du nu-propiétaire sur les titres, leurs produits et leurs accessoires*, Journ. Soc., 1925, p. 149.

Sans doute, et cette situation est inévitable, mais elle n'est pas unique dans notre droit des sociétés. Le même inconvénient se présente toutes les fois qu'une action est possédée par indivis par plusieurs copropriétaires, au cas de succession ou de communauté encore indivise par exemple. Si les intéressés ne parviennent pas à s'entendre pour se faire représenter par l'un d'eux ou par un mandataire commun, les actions ne seront pas représentées. Nul ne critique cette solution dans ces derniers cas ; on ne voit pas pourquoi elle serait plus critiquable lorsqu'il s'agit d'une action dont la propriété est démembrée entre un usufruitier et un nu-propriétaire.

Du reste, si elle présente des inconvénients, cette solution offre de grands avantages pratiques. Il n'y a plus à se préoccuper de savoir si le droit de vote constitue un acte de disposition ou un acte d'administration, question qui, nous l'avons vu, est pratiquement insoluble, en raison de l'impossibilité d'établir une discrimination entre les assemblées où l'usufruitier pourrait voter sans porter atteinte à la substance, au capital de l'action, et celles où il ne le pourrait pas.

De plus elle sauvegarde les droits respectifs du nu-propriétaire et de l'usufruitier qui seraient nécessairement compromis si l'on accordait le droit de vote à l'un d'eux à l'exclusion de l'autre.

Enfin, elle évite toute difficulté sur le point de

savoir qui des deux intéressés doit être convoqué à l'assemblée (29). Elle donne toute sécurité à la société qui, en convoquant le nu-propriétaire et l'usufruitier et en leur signifiant d'avoir à se mettre d'accord, sera sûre que l'assemblée délibérera régulièrement.

Certains auteurs (30) proposent, en cas de désaccord, de soumettre le différend à l'autorité judiciaire qui désignera l'un des deux ayants droit ou un mandataire pour assister à l'assemblée. C'est le seul moyen d'apporter une solution pratique au conflit et nous l'acceptons, mais il faut remarquer qu'il n'est qu'un expédient juridiquement imparfait. En effet, en toutes circonstances, et quelle qu'elle soit, la décision de justice ne réalisera pas la réunion des volontés des titulaires de deux droits incomplets, réunion qui seule peut servir de support juridique au droit de vote.

APPENDICE. — *Les jetons de présence.*

Les sociétés remettent parfois aux actionnaires présents ou représentés à l'assemblée une indemnité ordinairement peu importante et sous forme de pièces de métal, d'où le nom de jetons de présence. Au cas où des actions sont grevées d'usu-

(29) V. sur ce point : *Revue du Notariat et de l'Enregistrement, Pratique des Sociétés*, 1924, p. 347.

(30) HOEPFEN et BOSVIEUX, t. II, n° 1125 ; COPPER-ROYER, t. II, n° 371.

fruit, à qui appartiendra-t-il d'en bénéficier, au nu-propriétaire ou à l'usufruitier ? Pour justifier la réponse à donner à cette question, il faut déterminer la nature des jetons de présence. Ce n'est certainement pas un fruit ou un produit de l'action. Sans doute l'article 20 de la loi du 31 mars 1932 soumet à l'impôt sur le revenu des capitaux mobiliers « les « jetons de présence payés aux actionnaires à l'oc-
« casion des assemblées générales » (31). Mais le droit fiscal ne saurait, nous l'avons vu, se substituer en aucun cas aux règles du droit civil (32). Et, d'ail-
leurs, les fruits ou les produits d'une action, aux-
quels tout actionnaire a droit du seul fait de cette
qualité, représentent le rendement d'un apport quel-
conque, en numéraire, en nature ou en industrie,
effectué par l'actionnaire, or ce n'est pas le cas ici.

Le jeton de présence revêt un caractère essentiel-
lement différent ; il ne représente en aucune façon
le rendement d'un apport. Ce n'est pas une allo-
cation attachée à chaque titre, mais une indemnité
destinée à compenser le dérangement occasionné à

(31) Loi du 31 mars 1932, relative au budget général de l'exer-
cice 1932, *Journ. Off.* du 1^{er} avril 1932, p. 3347, Sirey, 1932, Lois
Annotées, p. 501.

(32) V. sur ce point, *supra*, p. 44.

Cette imposition des jetons de présence a été motivée par le
fait que certaines sociétés, pour éviter l'impôt sur le revenu ap-
plicable aux dividendes, avaient pris l'habitude de distribuer
une partie de leurs dividendes sous forme de jetons de présence.
Il ne s'agit pas ici de ce subterfuge qui déforme le véritable
caractère du jeton de présence.

l'actionnaire par le dépôt des titres et l'assistance à l'assemblée. La preuve en est que la valeur des jetons de présence remis aux actionnaires peut être la même pour tous, du moment qu'ils possèdent le nombre minimum de titres donnant accès à l'assemblée et qu'ils y assistent effectivement. Le jeton de présence est au contraire refusé aux actionnaires qui ne prennent pas part à l'assemblée. En outre, l'allocation des jetons de présence est indépendante de la réalisation des bénéfices, puisqu'elle a souvent lieu dans des sociétés improductives et que le passif qu'elle crée est passé en écritures au paragraphe FRAIS GÉNÉRAUX. C'est la rémunération d'un service rendu à la société par l'actionnaire, dont la présence permet d'atteindre le *quorum* nécessaire à la tenu des assemblées (33).

S'il y a donc là une simple « indemnité de déplacement », il est logique d'attribuer le jeton de présence à celui qui a effectué ce déplacement. Ce sera soit au nu-propriétaire soit à l'usufruitier d'en bénéficier, selon qu'ils auront décidé de se faire représenter par l'un ou par l'autre. L'attributaire en bénéficiera en pleine propriété. Que décider au cas où les deux ayants droit se sont fait représenter à l'assemblée par un mandataire commun ? Nous

(33) V. en ce sens, sur la nature du jeton de présence, les notes de M. GUSTAVE GEORGE 1) sous Trib. Civ. de St-Etienne, 16 juil. 1936, *Journ. Soc.*, 1936, p. 665 et suiv.; 2) sous Req., 21 oct. 1936, *Journ. Soc.*, 1937, p. 91 et suiv.

avons dit que le jeton de présence est une indemnité destinée à compenser le dérangement causé par le dépôt des titres et l'assistance à l'assemblée. Si l'assistance effective à l'assemblée n'incombe ni au nu-propriétaire ni à l'usufruitier, il ne reste plus à compenser que le dérangement occasionné par le dépôt des titres. Le jeton de présence reviendra donc à celui qui a effectué ce dépôt, c'est-à-dire à l'usufruitier, puisque nous lui avons reconnu, en principe, le droit de détenir les titres sur lesquels porte son usufruit (34).

§ 2. — ASSEMBLÉES D'OBLIGATAIRES

La solution que nous avons admise pour les assemblées d'actionnaires ne saurait être étendue au cas où les obligataires ont constitué un groupement, généralement qualifié société civile d'obligataires, régi par des statuts qui prévoient la tenue d'assemblées où sont prises les décisions concernant la masse (35).

Les votes à émettre intéressent, en effet, non pas la société, mais directement le droit de créance soumis à l'usufruit. Nous croyons que l'usufruitier peut prendre part, sans le concours du nu-propriétaire, aux assemblées concernant la jouissance et l'admi-

(34) Sur ce point, V. *supra*, Chap. I, Section II, § 3.

(35) Sur les sociétés civiles d'obligataires, v. décret du 30 oct. 1935, Titre II, Chap. 1^{er}.

nistration du titre. Mais on ne peut admettre la participation de l'usufruitier seul à toutes les assemblées (36), car il peut y être pris des décisions de telle nature qu'elles touchent au capital de l'obligation ; s'il s'agit par exemple d'une réduction du capital remboursable, véritable acte de disposition, l'usufruitier, en prenant une décision en ce sens, contreviendrait aux dispositions de l'article 578 du code civil ; en effet, si la réduction est votée, il ne pourra rendre à l'expiration de son droit qu'un titre dont le capital est amoindri.

Malgré les difficultés pratiques engendrées par un partage, entre le nu-propirétaire et l'usufruitier, du droit d'assister aux assemblées d'obligataires, il faut donc admettre qu'exceptionnellement, si le vote engage la substance de l'objet de l'usufruit, le nu-propriétaire aura seul qualité pour y prendre part.

Les décisions qui concernent la jouissance ou l'administration et sont prises par l'usufruitier seront-elles opposables au nu-propriétaire après l'expiration de l'usufruit ou faut-il chercher, par analogie avec les baux d'immeubles, à en limiter les effets (37) ? Elles seront certainement opposables au nu-propriétaire, qui est lié par les statuts de la société civile d'obligataires.

(36) CONTRA, P. CORDONNIER, *Le nouveau régime des obligataires*, Journ. Soc., 1936, p. 306.

(37) Code civil, art. 595.

SECTION II

Nomination aux fonctions d'administrateur

Le pouvoir d'agir dans la société anonyme est réservé à la collectivité des actionnaires ; mais à cause de leur nombre ce pouvoir est exercé par délégation. Les délégués, choisis parmi les actionnaires, prennent le nom d'administrateurs.

Lorsque la propriété des actions est démembreée par l'existence d'un usufruit, faut-il réserver au nu-propriétaire ou à l'usufruitier la faculté d'être nommé aux fonctions d'administrateur ?

Les textes qui concernent la matière semblent s'opposer à ce que cette prérogative soit conférée à l'un ou à l'autre. En effet, pour être administrateur, il faut être actionnaire ; la désignation d'une personne qui ne l'est pas, au moment de cette désignation, est entachée de nullité radicale. Il en résulte que l'usufruitier, n'étant pas actionnaire, ne pourra pas exercer les fonctions d'administrateur. Une élection en sa faveur serait radicalement nulle (1). Lui reconnaîtrait-on même la qualité d'actionnaire,

(1) Il s'agit seulement ici de savoir si l'usufruitier, en tant que tel, peut être nommé administrateur. Sa qualité d'usufruitier ne l'empêcherait nullement de l'être s'il possédait par ailleurs, en pleine propriété, le nombre d'actions suffisant.

qu'il ne remplirait pas les conditions nécessaires, car la loi prescrit l'affectation aux dettes pouvant résulter de la gestion des administrateurs d'un certain nombre d'actions ; ces actions sont revêtues d'un timbre spécial et inaliénables. Or, l'usufruitier ne peut engager pareillement les actions soumises à son droit, puisqu'il n'en a que la jouissance et c'est certainement une affectation en pleine propriété qu'a exigé l'article 24 de la loi du 24 juillet 1867 (2).

Quant au nu-propriétaire, il semble que sa désignation serait régulière, car il est bien actionnaire (3). Mais un obstacle déjà rencontré surgit à nouveau ici. Nous avons reconnu à l'usufruitier le droit de détenir les titres (4) ; le nu-propriétaire ne pourra donc les déposer en garantie dans les caisses de la société. Sa nomination n'est pas entachée de nullité, mais pratiquement il ne pourra pas entrer en fonctions. Cet obstacle de fait peut d'ailleurs être levé si, dans l'intervalle qui sépare sa nomination de son entrée en fonctions, le nu-propriétaire se procure le nombre d'actions nécessaires et les dépose.

(2) V. LEMAITRE, *Droits respectifs du nu-propriétaire et de l'usufruitier d'actions et d'obligations*, Journ. Not., 1925, p. 173.

(3) CONTRA, DALLOZ, *Nouveau Code de Commerce Annoté*, 1936, Loi du 24 juillet 1867, art. 26, n° 16.

(4) Sur ce point, v. *supra*, Chap. I, Section II, § 3.

SECTION III

Exercice des actions sociales

Enfin, c'est au nu-propriétaire, qui seul peut exercer les actions concernant le fond même du droit, qu'il appartient d'exercer les actions sociales. L'usufruitier ne pourrait intenter que des actions personnelles en dommages et intérêts.

CHAPITRE V

FIN DE L'USUFRUIT

Toutes les causes qui mettent fin aux droits de l'usufruitier peuvent affecter l'usufruit portant sur des actions ou des obligations, exception faite, au cas où l'usufruit se transforme en quasi-usufruit par suite du remboursement, du non usage, de la destruction totale de l'objet et de l'abus de jouissance. Quelle qu'en soit la cause, ce qui retiendra notre attention dans ce chapitre, c'est l'effet de l'extinction de l'usufruit. Or, à moins qu'elle ne survienne par la perte totale ou par la consolidation cette extinction « a pour effet direct « et immédiat de faire rentrer le nu-propriétaire « dans le droit de jouissance dont il avait été temporairement privé..., le retour du droit de jouissance, s'opérant *ipso facto* au profit du nu-propriétaire, impose à l'usufruitier ou à ses héritiers « l'obligation de restituer sans délai les objets qui « se trouvaient soumis à l'usufruit » (1).

(1) AUBRY et RAU, t. II, § 235, p. 703.

Cette obligation de restituer s'impose à l'usufruitier d'actions ou d'obligations comme à tout autre, mais les conséquences en sont différentes suivant que les valeurs soumises à l'usufruit n'ont pas été remboursées ou, qu'au contraire, ces valeurs étant arrivées à échéance durant l'usufruit, l'usufruitier en a touché le capital.

Lorsque les titres n'ont pas été remboursés, l'usufruitier restituera ceux mêmes qu'il a reçus et les accroissements dont ils ont pu être l'objet. Mais cette restitution peut être devenue impossible si l'usufruitier a aliéné les titres, et il peut l'avoir fait avec le consentement du nu-propriétaire ou même sans son consentement. Nous serons donc amenés à envisager les conséquences de ces aliénations sur l'obligation de restitution imposée à l'usufruitier.

Lorsqu'au contraire les titres ont été remboursés, l'usufruitier devra restituer une somme égale à celle qui a fait l'objet du remboursement. Mais cette somme, il a pu la placer : quelles sont les conséquences de ce placement, est-il opposable au nu-propriétaire ?

Telles sont les questions qui feront l'objet de ce dernier chapitre. Nous les grouperons sous deux sections :

Section I. Les titres n'ont pas été remboursés,

Section II. Les titres ont été remboursés.

SECTION I

Les titres n'ont pas été remboursés

§ 1. — PRINCIPE-FORMES DE LA RESTITUTION

Il semble qu'en pareil cas la question soit simple. L'usufruitier, tenu de conserver la substance de la chose (1), devra remettre au nu-propiétaire les titres reçus (2).

On a cependant soutenu que l'usufruitier avait le droit d'aliéner les valeurs comprises dans son usufruit, au moins si elles sont au porteur, à charge de les remplacer par des valeurs analogues. L'usufruitier doit bien conserver la substance de la chose; mais, dit-on, elle n'est pas atteinte par une aliénation suivie de remploi. « La destination d'une « valeur mobilière étant de donner des revenus, « rien ne s'oppose à ce que l'usufruitier substitue « une valeur mobilière à une autre » (3). Un jugement du Tribunal Civil du Loiret du 29 avril 1930

(1) Code civil, art. 578.

(2) PLANIOL et RIPERT, t. III par M. PICARD, n° 810; COLIN et CAPITANT, t. I, n° 773; WAHL, *Traité théorique et pratique des titres au porteur français et étrangers*, t. II, n° 1157.

(3) LAINÉ, *L'usufruit des valeurs mobilières*, thèse, Paris, 1912, p. 84.

(4) a décidé en ce sens que l'usufruitier, « s'il est
« dispensé de caution et d'emploi, peut disposer
« des valeurs mobilières.... à charge de démontrer
« qu'il n'en a pas détruit la substance, c'est-à-dire
« qu'il les a remplacées par d'autres et n'en a pas
« consommé le capital... ».

Nous ne saurions nous rallier à une pareille opinion ; sans doute le public a tendance aujourd'hui et de plus en plus à voir dans les titres au porteur un placement pratique et une sorte de monnaie ; cependant il nous semble impossible de les assimiler à des choses fongibles. Raisonner ainsi, c'est en effet détourner le mot substance de son sens propre, tel que l'entend certainement l'article 578 du code civil. Lorsque le législateur prescrit à l'usufruitier de conserver la substance de la chose soumise à son droit, il n'entend pas seulement la valeur de la chose, mais la chose elle-même *in specie*. Ce n'est que pour les choses consommables par le premier usage que l'article 587 prévoit la restitution sous forme d'équivalent. Or tel n'est pas le cas pour les valeurs mobilières, même s'il s'agit de titres au porteur, dont on peut faire usage sans les consommer (5). Elles sont frugifères et l'utilité que le titulaire doit en retirer normalement est le revenu

(4) D. P. 1931-2-146.

(5) PLANIOL et RIPERT, t. III, par M. PICARD, n° 810 ; COLIN et CAPEYANT, t. I, n° 773 ; WAHL, *Traité théorique et pratique des titres au porteur français et étrangers*, t. II, n° 1157.

qu'elles produisent de façon périodique. Les valeurs mobilières ne sont même pas des choses foncibles. Chaque titre est individualisé par un numéro d'ordre, des indications de série et d'émission qui empêchent toute confusion. Par ailleurs il n'est presque jamais indifférent de posséder tel titre plutôt que tel autre, ceci est particulièrement évident pour les valeurs amortissables par voie de tirage au sort et surtout pour les valeurs à lots. Le Tribunal Civil du Loiret semble trouver un élément de sa décision dans le fait que l'usufruitier était dispensé de caution et d'emploi. Mais cette dispense n'a d'autre conséquence que de mettre l'usufruitier dans la même situation que s'il avait fourni caution et de lui assurer une jouissance plus large. Elle ne saurait lui conférer de pouvoirs plus étendus que ceux que le droit commun lui attribue, encore moins celui de disposer des titres.

L'usufruitier devra donc restituer les titres mêmes qu'il a reçus. Son obligation ne s'arrête pas là. Il rendra également les accroissements dont le titre a pu être l'objet et sur lesquels, nous l'avons vu, il n'a qu'un droit de jouissance : part des réserves distribuées, actions acquises lors d'une augmentation de capital avec droit de préférence, montant du prix de négociation du droit de préférence.

S'il s'agit de titres au porteur la restitution s'opérera par la simple remise des certificats au nu-propriétaire, par l'usufruitier ou ses héritiers. S'il

s'agit de titres nominatifs, les parties feront connaître à la société, ou à l'établissement de crédit qui en assure les services financiers, le retour de la jouissance au nu-propriétaire. Il faudra donc produire l'acte de décès de l'usufruitier, en cas de mort de ce dernier ; si l'usufruit prenait fin par la déchéance de l'usufruitier il faudrait signifier le jugement qui l'a prononcée. Dans tous les autres cas il suffira de notifier l'acte constitutif de l'usufruit. Cette précaution évitera toute difficulté pour le versement des dividendes à venir, l'établissement débiteur faisant disparaître la double immatriculation dont les titres avaient été l'objet. La constatation de l'identité des valeurs reçues par l'usufruitier avec celles que lui, ou ses héritiers, remettent à l'expiration de son droit, se fera au moyen de l'inventaire. A défaut d'inventaire, les parties devront recourir aux modes de preuve du droit commun.

Au cas où la cessation de l'usufruit est la conséquence de la mort de l'usufruitier et si le titre est en dépôt, le nu-propriétaire n'aura qu'à présenter à la société ou à la banque qui a le titre en dépôt, l'acte de décès de l'usufruitier. Il pourra ensuite disposer du titre comme plein propriétaire. Cependant l'établissement dépositaire exigerait certainement le concours des héritiers de l'usufruitier s'il existait un *prorata* de revenus de l'exercice en cours (6).

(6) LA BANQUE ET SES SERVICES, T. V., *Le service des titres*, n° 348.

Lorsqu'il s'agit de titres au porteur, non en dépôt, l'usufruitier a le droit de conserver les coupons concernant les dividendes applicables à l'exercice social écoulé et non encore distribués et ceux concernant la part de dividendes afférente au temps pendant lequel il avait la jouissance. Nous avons admis, en effet, que les dividendes étaient acquis au jour le jour par l'usufruitier en proportion de la durée de sa jouissance et sans qu'il y ait lieu de tenir compte de l'époque du paiement.

L'obligation pour l'usufruitier de conserver la substance, et nous avons vu ce qu'il faut entendre par ce mot, s'oppose à l'aliénation de l'objet de son droit. Mais on peut supposer une pareille aliénation réalisée du consentement du nu-propriétaire, ou même sans son consentement. Voyons quel est l'effet de ces aliénations sur l'obligation de restituer imposée à l'usufruitier.

§ 2. — ALIÉNATION FAITE AVEC LE CONSENTEMENT DU NU-PROPRIÉTAIRE (7).

Une hausse importante des titres survenue au cours de l'usufruit a pu déterminer le nu-proprié-

(7) Pour que cette aliénation puisse se réaliser de façon pratique, il faut qu'il s'agisse de titres au porteur vendus par le nu-propriétaire, l'usufruitier étant d'accord avec le nu-propriétaire pour lui remettre les titres et pour reporter son droit de jouissance sur les titres provenant d'une nouvelle acquisition ou sur la somme provenant de la vente. S'il s'agissait de titres no-

taire et l'usufruitier à profiter de l'avantage en les aliénant. La variabilité des cours de Bourse rend cette hypothèse fréquemment réalisable. L'intérêt du nu-propiétaire réside dans l'augmentation de son capital ; de son côté l'usufruitier n'hésitera pas à abandonner son droit sur les titres vendus pour le reporter sur la somme à provenir de la vente ou sur d'autres titres, si l'opération lui procure un revenu plus élevé. En pareil cas, l'usufruit est transformé conventionnellement en quasi-usufruit et le quasi-usufruitier sera comptable envers le propriétaire d'autres titres, si l'opération lui procure un revenu (8), (9).

§ 3. — ALIÉNATION FAITE SANS LE CONSENTEMENT
DU NU-PROPRIÉTAIRE (10).

Article Premier. — Principe.

En pareil cas, le nu-propiétaire ne peut revendiquer son titre parce que l'acquéreur de bonne foi

minatifs, il faudrait en plus des formalités de transfert une renonciation de l'usufruitier tendant à faire disparaître la double immatriculation des titres.

(8) Code civil, art. 587.

(9) La solution est la même au cas où les titres ont été remboursés.

(10) L'usufruitier ne pourra réaliser cette aliénation que s'il s'agit de titres au porteur. S'il s'agissait de titres nominatifs, la société, prévenue du droit incomplet de l'usufruitier par la double immatriculation du titre, se refuserait certainement à effectuer le transfert sans le concours du nu-propiétaire.

opposera l'article 2279 du code civil, il faudra donc fixer en argent la restitution à effectuer par l'usufruitier. On ne saurait, comme dans l'hypothèse précédente, autoriser l'usufruitier à restituer le prix de vente des titres, car il ne lui appartient pas de transformer à son gré l'usufruit en quasi-usufruit. Peut-on prendre pour base l'estimation, si l'inventaire en contient une ? Nous ne le croyons pas ; ce serait aller à un résultat inadmissible : un usufruitier peu scrupuleux, assuré de ne payer que le prix porté à l'inventaire, s'empresserait de vendre les valeurs soumises à son droit dès qu'elles viendraient à atteindre un cours supérieur au prix d'estimation. Comment donc définir l'obligation de l'usufruitier et trouver une base pour évaluer le montant des sommes dont il sera comptable envers le nu-propiétaire ? Il faut considérer que l'usufruitier s'est mis par sa faute dans l'impossibilité de restituer les titres. Dès lors pour atténuer vis-à-vis du nu-propiétaire les conséquences de ce manquement, il faut le placer dans une situation équivalente « à celle qu'il eût possédée si les titres lui « avaient été remis ; le seul moyen pour y parvenir est de lui donner la possibilité de racheter des « titres de même nature » (11). L'usufruitier devra donc verser au nu-propiétaire une somme suffisante pour l'achat d'un nombre de titres égal à ceux

(11) Tribunal civil de Laon, 17 nov. 1930, *Gaz Pal.*, 1931-1-75.

qui ont été aliénés. Cette somme sera évaluée suivant le cours des valeurs à acheter au jour de l'expiration de l'usufruit. Cette solution satisfait au droit et à l'équité puisqu'elle place le nu-propriétaire dans une situation équivalente à celle qu'il avait avant l'aliénation en condamnant l'usufruitier dans la mesure de sa faute.

Article II. — Obligations à lots.

Supposons que le titre indûment aliéné par l'usufruitier soit, postérieurement à l'aliénation, sorti au tirage avec attribution d'un lot. En donnant au nu-propriétaire la possibilité de se procurer un titre de même nature au jour de la cessation de l'usufruit, le place-t-on dans une situation « équivalente à celle qu'il eût possédée si le titre n'avait pas été aliéné ? ». Evidemment non, car il est frustré, par la faute de l'usufruitier, du montant du lot. Aussi croyons-nous que le nu-propriétaire pourra exiger une somme égale au montant du lot que l'usufruitier aurait dû percevoir s'il avait conservé le titre. Cette solution peut paraître sévère, car elle entraîne pour l'usufruitier une charge très lourde lorsque le lot est important ; c'est la seule qui assure au nu-propriétaire l'intégrité de ses droits (12).

(12) En ce sens, COLIN et CAPITANT, t. I, n° 773.

SECTION II

Les titres ont été remboursés

L'usufruitier a qualité pour toucher le capital des titres dont le remboursement a été effectué et l'on est d'accord pour admettre que, le droit de jouissance ayant désormais pour objet une somme d'argent, l'usufruit se transforme en quasi-usufruit. A l'expiration de son droit, le quasi-usufruitier se libérera envers le propriétaire en lui versant la somme qu'il a reçue de la société. S'il s'agit d'obligations la restitution devra comprendre éventuellement le montant du lot ou de la prime (1). S'il s'agit d'actions, l'usufruitier remettra, en plus du capital nominal, l'action de jouissance qui lui a été délivrée.

L'usufruitier pouvait être soumis au remploi, auquel cas il sera quitte envers le nu-propriétaire lorsqu'il lui aura restitué les titres acquis en remploi (2).

Mais quelle serait, à l'expiration de son droit, la situation d'un usufruitier non soumis au remploi,

(1) V. *supra*, chapitre II, Section II, § III, Article 2.

(2) Il faudrait y ajouter bien entendu les accroissements (distributions de réserves, actions nouvelles, lots), dont ces titres auraient pu eux-mêmes être l'objet par la suite.

qui aurait effectué le placement des sommes provenant du remboursement des titres. L'emploi est-il opposable au nu-propriétaire ; autrement dit, l'usufruitier satisfait-il à son obligation en restituant le titre provenant de son placement ?

La solution à apporter présente un très vif intérêt en raison du caractère instable des valeurs mobilières. On peut supposer en effet que le titre nouveau, qui représentait un capital égal à celui de l'ancien au moment du placement, n'a plus à l'expiration de l'usufruit qu'une valeur de négociation bien inférieure. Il n'est pas indifférent alors pour le nu-propriétaire de se voir remettre le titre déprécié ou au contraire la somme effectivement perçue par l'usufruitier au remboursement du titre ancien.

Un arrêt de la Cour de Grenoble (3), d'ailleurs vivement critiqué par Labbé (4), avait décidé que l'usufruitier ou ses héritiers n'étaient tenus, en pareil cas, de restituer que la valeur nouvelle objet du placement. Elle fondait sa décision sur le fait qu'en l'espèce qui lui était soumise, le montant des créances ayant été versé directement par le débiteur originaire, au nouveau débiteur choisi par l'usufruitier, ce dernier n'ayant pas encaissé les créances ne pouvait être rendu responsable de l'insolvabilité du nouveau débiteur et était simplement tenu,

(3) Grenoble, 17^e juil. 1868, S. 69-2-9.

(4) Note de LABBÉ sous l'arrêt cité, S. 69-2-9 et suiv.

à l'expiration de son droit, de présenter les titres nouveaux.

Nous croyons que cette distinction est inacceptable car elle permet à l'usufruitier de faire varier le droit du nu-proprétaire suivant sa volonté et le procédé dont il se sert pour effectuer le remploi des sommes provenant du remboursement. La question qui se pose est celle de savoir s'il y a eu transformation de l'usufruit en quasi-usufruit. Or cette transformation est certaine ; dès que le titre est arrivé à échéance, la somme qui le représente est une somme fongible. Il importe peu que l'usufruitier ne l'ait pas effectivement entre les mains. S'il en était autrement, l'usufruitier pourrait, de sa seule volonté, opérer ou ne pas opérer cette transformation. Il lui suffirait, par exemple, lorsque son banquier l'avise du remboursement, de passer un ordre d'achat pour une autre valeur ; il éviterait ainsi de toucher lui-même le capital. L'usufruitier est absolument libre de choisir le mode de placement qui lui convient ; mais les risques de la chose sont passés à sa charge, il est débiteur d'une somme d'argent. « Le paiement a pour effet de faire entrer
« dans le patrimoine de l'usufruitier la somme ob-
« jet de la créance sujette à son usufruit, il ne dé-
« pend pas de lui qu'il en soit autrement... de façon
« nécessaire l'usufruit se transforme en quasi-usu-
« fruit » (5). L'emploi des sommes perçues ne peut

(5) Note LABBÉ précitée, S. 69-2-9.

donc être opposable au nu-propiétaire, qui reste créancier du capital du titre remboursé, c'est un placement fait par l'usufruitier en son nom et sous sa responsabilité (6).

Le seul moyen pour l'usufruitier de rendre le remploi opposable au nu-propiétaire eût été de s'assurer le consentement de ce dernier sur le mode de placement à effectuer.

La même solution doit être étendue au cas où l'usufruitier a accepté lors du remboursement qu'on lui remette, en paiement du capital, des valeurs mobilières au lieu d'une somme d'argent. Bien qu'il n'ait pas effectivement touché la somme représentant la valeur du remboursement, il n'en est pas moins devenu quasi-usufruitier et débiteur de choses consommables *primo usu*. Cette dation en paiement doit être considérée à son égard comme un placement fait sous sa responsabilité et inopposable au nu-propiétaire qui y est resté étranger.

Mais, si le nu-propiétaire n'est pas tenu d'accepter les placements faits par l'usufruitier, il ne peut pas non plus exiger que ce dernier lui remette les titres objet du remploi ; il ne manquerait pas de le faire si leur valeur en Bourse était supérieure au montant du remboursement. On objectera que c'est

(6) En ce sens : Note de M. SOLUS sous Trib. Civ. de Laval, 12 nov. 1925, *Rev. Trim.*, 1926, p. 179 ; Cass., 21 mai 1930, S. 1930-1-286 ; Trib. Civ. du Mans, 1^{er} mars 1916, *Journ. Not.*, 1917, p. 328.

alors l'usufruitier qui profitera de la différence. Mais ceci n'est que normal, car il est débiteur d'une somme d'argent, il en a les risques, il l'emploie comme il l'entend et profitera de la hausse comme il aurait subi la baisse. Les droits du nu-proprétaire sont intacts.

CONCLUSION

Nous nous sommes attachés, au cours de cette étude, à exposer les principaux problèmes que pose l'usufruit d'actions et d'obligations et nous avons tenté de dégager les solutions qui nous ont semblé préférables.

Deux principes, énoncés par l'article 578 du code civil et qui forment la définition même de l'usufruit, ont dominé toutes nos recherches : d'une part, laisser l'usufruitier jouir comme le propriétaire lui-même, c'est-à-dire d'une manière très large, d'autre part, assurer au nu-propriétaire la conservation du capital dont il a perdu temporairement la jouissance.

Les conflits que nous avons eus à trancher proviennent de la difficulté de concilier ces deux principes, de préciser, en ce qui concerne l'usufruitier d'actions et d'obligations, le droit de jouir comme le propriétaire lui-même et l'obligation de conserver la substance.

Sans doute, les dispositions du code civil qui ré-

glent la jouissance des biens corporels, nous ont-elles permis, souvent d'ailleurs par analogie et grâce à l'adaptation qu'en a faite la jurisprudence aux besoins de la pratique, de déterminer les droits et les obligations de l'usufruitier lorsque son usufruit s'ouvre et s'éteint et lorsque l'objet s'en trouve modifié par suite d'un remboursement. Sans doute la conception du législateur de 1804, qui voit dans la périodicité et la conservation de la substance génératrice, les caractères essentiels des fruits, est-elle assez compréhensive pour qu'on puisse considérer comme tel et attribuer à l'usufruitier les intérêts des obligations et les dividendes servis, même en vertu d'une clause d'intérêt fixe, aux actionnaires.

Mais, lorsqu'il s'agit de caractériser les ressources exceptionnelles procurées par les valeurs mobilières et les droits de gestion qui y sont attachés, pour en justifier l'attribution au nu-propriétaire ou à l'usufruitier, cette notion traditionnelle s'est révélée insuffisante tant par l'esprit dans lequel elle a été conçue, qu'en raison des progrès économiques considérables qui ont été réalisés depuis lors.

En ce qui concerne les avantages pécuniaires exceptionnels que procurent parfois les actions et les obligations, la jurisprudence a peu à peu comblé cette lacune en dégagant le principe du rôle de la volonté de l'homme dans l'aménagement de sa fortune. Ce principe d'économie, dont la portée

dans le domaine du droit privé semble aujourd'hui incontestable, nous a conduit à constater l'existence, à côté des fruits et des capitaux qui sont tels par nature, de ressources qui sont tantôt des fruits et tantôt des capitaux selon leur destination. Elles sont des fruits lorsqu'elles sont destinées à la consommation pour la satisfaction de besoins périodiques ; elles sont des capitaux lorsqu'elles sont destinées à être mises en réserve. A l'aide de ce principe, et cherchant, moins dans leur origine que dans leur destination, la nature juridique des profits exceptionnels, nous sommes arrivés à des solutions qui, tout en restant soumises aux principes généraux de l'usufruit posés par l'article 578 du code civil, semblent en accord avec les exigences du développement économique moderne.

Il n'en est malheureusement pas de même en ce qui concerne les droits de gestion et de contrôle attachés aux actions et parfois aux obligations, et spécialement le droit d'assister aux assemblées générales d'actionnaires. Le conflit d'intérêts qui naît, au sujet de l'exercice de ce droit, entre le nu-propriétaire et l'usufruitier et l'impossibilité de distinguer parmi les décisions des assemblées celles qui intéressent la jouissance et celles qui concernent le capital, nous ont amené à exiger l'accord des deux ayants droit. Cette solution, qui nous a paru préférable en droit et en équité, est cependant, nous l'avons dit, loin d'être entièrement satisfaisante.

puisqu'elle peut arriver à ce résultat que les actions soumises à l'usufruit ne seront pas représentées si les intéressés ne se mettent pas d'accord. La jurisprudence, comme elle l'a fait pour la question des avantages exceptionnels, nous apportera-t-elle la solution pratique du conflit ? On peut en douter, car à notre connaissance, la difficulté n'a jamais été soulevée en justice et il est improbable qu'elle le soit, puisqu'elle ne se pose, en fait, qu'exceptionnellement. Faut-il dès lors souhaiter qu'une disposition législative vienne mettre un terme aux hésitations de la doctrine ? Nous le croyons, à condition, toutefois, que tenant compte du principe posé par l'article 1134 du code civil, elle laisse à l'usufruitier et au nu-propriétaire la pleine indépendance de leur liberté pour régler une question qui les intéresse au plus haut point.

Vu :

Vu : *Le Doyen,*
H. NÉZARD.

Le Professeur, Président de la Thèse,
E. GOMBEAUX.

Vu et permis d'imprimer :

Le Recteur,
DAURE.

BIBLIOGRAPHIE

I) OUVRAGES

Les ouvrages précédés d'un astérisque ne sont cités dans les notes que sous le nom de l'auteur.

F. ARTHUYS. — *Traité des sociétés commerciales*, Paris 1906, (t. II).

*AUBRY et RAU. — *Cours de droit civil français*, 6^e édition revue par M. BARTIN, Paris, 1936, (t. II).

BANQUE (la) et ses SERVICES, (Edition, 16, rue de la Sorbonne, Paris, 1931). — *Ouvrage de documentation professionnelle*, (t. IV et V, *Le service des titres*).

*BAUDRY-LACANTINERIE et CHAUVEAU. — *Traité de droit civil, Des biens*, Paris, 1896.

*BAUDRY-LACANTINERIE et COLIN. — *Traité de droit civil, Des Donations entre vifs et des Testaments*, Paris 1895, (t. I.).

BEZARD-FALGAS. — *Traité théorique et pratique du contentieux des transferts d'actions et d'obligations nominatives*, 3^e édition, Paris, 1924.

BIGNE (de la) de VILLENEUVE et P. HENRY. — *Eléments de droit civil*, Paris, 1883-1887, (t. I).

BRESSOLES. — *Théorie et pratique des dons manuels*, Paris, 1885.

BUCHERE. — *Traité théorique et pratique des valeurs mobilières et des effets publics*, 2^e édition, Paris 1881.

*COLIN et CAPITANT. — *Cours élémentaire de droit civil français*, 8^e édition avec le concours de M. JULIOT de la MORANDIÈRE, Paris, 1934-1935, (t. I).

*COPPER-ROYER. — *Traité des sociétés anonymes*, 4^e édition, Paris, 1931, (t. II.).

DALLOZ. — *Nouveau code civil annoté*, Paris, 1900-1907.

DALLOZ. — *Nouveau code de commerce annoté*, Paris, 1936.

DALLOZ. — *Répertoire pratique de législation, de doctrine et de jurisprudence*, Paris, 1910-1926.

DEFRENOIS. — *Répertoire général pratique du Notariat et de l'Enregistrement*, Paris 1931, (t. I).

DEFRENOIS. — *Traité formulaire du Notariat*, Paris, 1925-1926.

*DEMOLOMBE. — *Cours de code Napoléon*, Paris, 1854-1882, (t. x, *Traité de la distinction des biens*).

FOLLEVILLE (D. de). — *Traité de la possession des meubles et des titres au porteur*, 2^e édition, Paris, 1875.

FUZIER-HERMAN. — *Répertoire général alphabétique du droit français*, Paris, 1886-1905.

FUZIER-HERMAN. — *Supplément au Répertoire général alphabétique du droit français*, Paris 1911-1936.

*HOUPIN et BOSVIEUX. — *Traité général théorique et pratique des sociétés civiles et commerciales*, 7^e édition, Paris, 1935 (t. I. et II.).

*JOSSEMAND. — *Cours de droit civil positif français*, 2^e édition, Paris, 1932, (t. I.).

*LACOUR et BOUTERON. — *Précis de droit commercial*, 3^e édition, Paris, 1925, (t. I.).

*LAURENT. — *Principes de droit civil*, Bruxelles-Paris, 1869-1878, (t. VI.).

LECOUTURIER. — *Manuel pratique des assemblées ordinaires et extraordinaires*, 2^e édition, Paris 1907.

*LYON-CAEN et RENAULT et AMIAUD. — *Traité de droit commercial*, 5^e édition, Paris, 1926-1928, (t. II.).

*PIC. — *Traité général théorique et pratique de droit commercial, Des sociétés commerciales*, 2^e édition, Paris, 1907-1924, (t. II. et III.).

*PLANIOL et RIPERT. — *Traité pratique de droit civil*, Paris 1925-1934, (t. I *Les biens*, avec la collaboration de M. PICARD. — t. V. *Les donations*, avec la collaboration de M. TRASBOT).

PLANIOL et RIPERT. — *Traité élémentaire de droit civil*, 12^e édition, Paris, 1935, (t. I.).

R. ROUSSEAU. — *Manuel pratique des sociétés par actions*, 3^e édition, Paris, 1900.

*THALLER. — *Traité élémentaire de droit commercial*, 8^e édition revue par M. J. PERCEROU, Paris, 1931.

VAVASSEUR (A.). — *Traité des sociétés civiles et commerciales*, 4^e édition, Paris, 1892, (t. II.).

WAHL. — *Précis théorique et pratique de droit commercial*, Paris, 1922, fascicules II et III.

WAHL. — *Traité théorique et pratique des titres au porteur français et étrangers*, Paris, 1891, (t. II).

II) THÈSES DE DOCTORAT

G. ANDRE. — *De l'usufruit des actions*, Lausanne, 1930.

CHEVRIER. — *Les donations de fruits et de revenus*, Paris, 1929.

CROIZAT. — *La notion de fruits en droit civil, en droit commercial et en droit fiscal*, Lyon, 1925.

GIRERD. — *Du droit d'assister aux assemblées d'actionnaires*, Lyon, 1902.

JAUFFRET. — *Du droit de souscrire aux actions nouvelles*, Aix, 1926.

LAINÉ. — *L'usufruit des valeurs mobilières*, Paris, 1912.

PACILLY. — *Le don manuel*, Caen, 1936.

SAUTAI. — *L'usufruit des valeurs mobilières*, Paris, 1925.

ARTICLES DE REVUES

Annales de droit commercial

THALLER. — *Amortissement et fonds de réserve*, 1895, p. 256.

G. RIPERT. — *La nature juridique de l'amortissement des actions*, 1907, p. 372.

J. PERROUD. — *Encore un mot sur l'amortissement des actions*, 1907, p. 435.

JOLY. — *Quelques observations à propos de la prime d'émission des actions*, 1927, p. 259.

Bulletin de la Société d'Etudes Législatives

R. ROUSSEAU. — *Mémoire et travaux du Congrès de 1914, Les Réserves*, 1917-1918, p. 338.

Dalloz hebdomadaire, Chroniques

TROTABAS. — *Des rapports du droit fiscal et du droit privé*, 1926, p. 29.

Gazette Dalloz

Henri LALOU. — *Droits respectifs du nu-propriétaire et de l'usufruitier d'actions nominatives*, 1924, p. 65.

Journal des Notaires

Frédéric LEMAITRE. — *Droits respectifs du nu-propriétaire et de l'usufruitier d'actions et d'obligations*, 1925, p. 173.

- R. JAPIOT. — *Droits respectifs du nu-propriétaire, souscripteur d'actions nouvelles et de l'usufruitier*, 1930, p. 725.

Journal des sociétés civiles et commerciales

- BOSVIEUX. — *Du caractère du fonds de réserve extraordinaire vis-à-vis de l'usufruitier et de la communauté d'acquêts*, 1907, p. 183.

- G. PIOT. — *Le droit de souscrire par préférence à une augmentation de capital doit-il être exercé par l'usufruitier ou le nu-propriétaire des actions auxquelles il est attaché ?* 1917, p. 5.

- A. WAGNER. — *Transmission de la propriété des titres nominatifs à l'égard des tiers*, 1922, p. 485.

- A. WAHL. — *Des droits respectifs de l'usufruitier et du nu-propriétaire sur les titres, leurs produits et leurs accessoires*, 1925, p. 129.

- P. CORDONNIER. — *Le nouveau régime des obligataires* 1936, p. 306.

Revue critique de législation, de doctrine
et de jurisprudence

- J. OLIER. — *Distinction entre les droits réels et les droits personnels*, 1896, p. 472.

Revue de science et de législation financière

- JEZE. — *La distribution des revenus*, 1923, p. 221.

Revue des sociétés

BARATIN. — *De l'exercice par le nu-propiétaire ou l'usufruitier d'actions du droit de souscrire par préférence à des actions nouvelles émises contre espèces* 1921, p. 61.

CHARRON. — *La prime d'émission*, 1929, p. 1.

Revue trimestrielle de droit civil

H. CAPITANT. — *Les notions fondamentales du droit privé, d'après le livre de M. DEMOGUE*, 1911, p. 739.

LENOAN. — *De l'exercice du droit de préférence à la souscription d'actions nouvelles*, 1922, p. 383.

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION

INTÉRÊT DE LA QUESTION. — POSITION DU SUJET. — PLAN....	1
---	---

CHAPITRE I

ETABLISSEMENT DE L'USUFRUIT ET ENTRÉE EN JOUISSANCE DE L'USUFRUITIER	11
Section I. — Etablissement de l'usufruit.....	13
§ 1 ^{er} . — Principe	13
§ 2. — Etablissement de l'usufruit par don manuel	13
Section II. — Entrée en jouissance de l'usufruitier....	24
§ 1 ^{er} . — Inventaire.....	24
§ 2. — Caution.....	25
§ 3. — Remise des titres à l'usufruitier.....	27

CHAPITRE II

DES DROITS DE L'USUFRUITIER SUR LES AVANTAGES PÉCUNIAIRES PROCURÉS PAR LES ACTIONS ET LES OBLIGATIONS....	31
Section I. — Les Revenus.....	34
§ 1 ^{er} . — Intérêts des obligations.....	34
§ 2. — Dividendes versés aux actionnaires.....	35
Section II. — Les Profits exceptionnels.....	42
§ 1 ^{er} . — Avantages procurés par des actions. Distributions de réserves. Primes d'émission.....	46
§ 2. — Avantages procurés par des actions (suite). Droit de souscrire par préférence à une augmentation de capital.....	55
§ 3. — Avantages procurés par des obligations. Primes de remboursement et lots.....	72

CHAPITRE III

DES DROITS DE L'USUFRUITIER SUR LE CAPITAL DES ACTIONS OU DES OBLIGATIONS EN CAS DE REMBOURSEMENT.....	81
Section I. — Droit de percevoir le capital à l'échéance	83
Section II. — Droit de jouissance sur les avantages résultant du remboursement.....	87
§ 1 ^{er} . — Capital des valeurs remboursées....	87
§ 2. — Actions de jouissance.....	88
Section III. — Des garanties du nu-propriétaire au cas de remboursement.....	90

CHAPITRE IV

DES DROITS DE L'USUFRUITIER DANS LA GESTION DE LA SOCIÉTÉ	97
Section I. — Vote aux assemblées.....	100
§ 1 ^{er} . — Assemblées d'actionnaires.....	100
Appendice. — Les jetons de présence.....	117
§ 2. — Assemblées d'obligataires.....	120
Section II. — Nomination aux fonctions d'adminis- trateur	122
Section III. — Exercice des actions sociales.....	124

CHAPITRE V

FIN DE L'USUFRUIT.....	125
Section I. — Les titres n'ont pas été remboursés.....	127
§ 1 ^{er} . — Principe. — Formes de la restitution	127
§ 2. — Aliénation faite avec le consentement du nu-propriétaire.....	131
§ 3. — Aliénation faite sous le consentement du nu-propriétaire	132
Section II. — Les titres ont été remboursés.....	135
CONCLUSION	141
BIBLIOGRAPHIE	145

